

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení finanční situace firmy ve strojírenském odvětví

Assessment of the Company Financial Situation in the Machinery Sector

Student: Kateřina Branžovská

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.

Ostrava 2014

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Kateřina Branžovská**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Zhodnocení finanční situace firmy ve strojírenském odvětví**
Assessment of the Company Financial Situation in the Machinery Sector

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretická východiska finanční analýzy
 3. Popis vybrané společnosti
 4. Finanční analýza firmy a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BREALEY, Richard A. and Stewart C. MYERS. *Principles of Corporate Finance*. 7th ed. New York: McGraw Hill/Irwin, 2002. 1120 s. ISBN 978-0071151450.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozšř. vyd. Praha: Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-802-4719-924.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

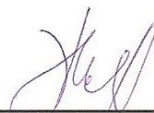
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2013

Datum odevzdání: 09.05.2014



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 6. května 2014


.....
Kateřina Branžovská

Obsah

1 Úvod.....	8
2 Teoretická východiska finanční analýzy	9
2.1 Finanční analýza	9
2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu	10
2.3 Rozvaha	10
2.4 Výkaz zisku a ztráty	11
2.5 Příloha k účetním výkazům	12
2.6 Výkaz Cash Flow.....	12
2.7 Uživatelé finanční analýzy	13
2.8 Metody finanční analýzy	15
2.8.1 Procentní rozbor.....	15
2.8.2 Analýza rozdílových ukazatelů	16
2.8.3 Analýza poměrových ukazatelů	17
2.8.4 Ukazatele rentability	18
2.8.5 Ukazatele likvidity	20
2.8.6 Ukazatele finanční stability a zadluženosti	23
2.8.7 Ukazatele aktivity	25
2.8.8 Ukazatele kapitálového trhu.....	27
2.8.9 Ukazatele na bázi peněžních toků	28
2.8.10 Ukazatele produktivity práce	29
2.8.11 Analýza odchylek.....	29
2.8.12 Predikční modely	32
3 Popis vybrané společnosti.....	35
3.1 Popis společnosti	35

3.2 Historie společnosti	36
3.3 Rozdělení společnosti	37
3.4 Vertikální a horizontální analýzy výkazů	38
4 Finanční analýza firmy a zhodnocení výsledků.....	51
4.1 Analýza poměrových ukazatelů.....	51
4.1.1 Ukazatele rentability	51
4.1.2 Ukazatele finanční stability a zadluženosti.....	53
4.1.3 Ukazatele likvidity	54
4.1.4 Ukazatele aktivity	56
4.1.5 Ukazatele peněžních toků	58
4.1.6 Ukazatele produktivity práce	58
4.1.7 Ukazatele kapitálových trhů.....	59
4.2 Predikční modely.....	60
4.2.1 Bankrotní model IN05	60
4.2.2 Altmanův bankrotní model	61
4.2.3 Ratingový model - Kralickuv Quick-test.....	62
4.2.4 Grünwaldův bonitní model	63
4.3 Pyramidový rozklad.....	65
4.4 SWOT analýza.....	70
4.5 Srovnání s odvětvím	71
5 Závěr.....	76
Seznam použité literatury.....	78
Seznam zkratk	79
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce.....
Seznam příloh
Přílohy

1 Úvod

Finanční analýza je dnes již obvyklý nástroj, pomocí kterého lze stanovit finanční zdraví podniku. Znalost finančního zdraví je zásadní nejen pro vlastníky podniku, ale také pro investory, věřitele a ostatní subjekty. Zdrojem finanční analýzy jsou především účetní výkazy podniku analyzované metodami, které umožňují sledovat tendence vývoje společnosti a také predikovat následný vývoj. Objektem hodnocení je zde Massag, a.s., středně velká společnost s tradičním postavením na trhu.

Cílem bakalářské práce je zhodnocení finanční situace společnosti pomocí vybraných metod finanční analýzy. Analýza je zde zpracována z účetních výkazů společnosti od roku 2008 do roku 2012.

První kapitola je věnována teoretickým východiskům finanční analýzy. Vedle finanční terminologie jsou zde vysvětleny metody a postupy, které byly v této práci využity.

V další části práce je blíže představena analyzovaná společnost Massag, a.s. Součástí kapitoly jsou také horizontální a vertikální rozborů jednotlivých finančních výkazů.

V praktické části jsou uvedeny výpočty s hodnocením poměrových ukazatelů. Výsledné ukazatele jsou v jednotlivých letech porovnány s běžnými hodnotami ve stejném odvětví. Pro zjištění kauzálních vztahů mezi ukazateli je proveden pyramidový rozklad rentability tržeb. Pro doplnění těchto analýz jsou na podnik aplikovány bonitní a bankrotní modely a firma je také podrobena SWOT analýze.

V závěru je obsaženo celkové zhodnocení vývoje finanční situace podniku za sledované období a zároveň je v něm nastíněn její další vývoj.

2 Teoretická východiska finanční analýzy

Tato kapitola je zahájena úvodem do problematiky finanční analýzy. Dále je zde detailně vysvětleno využití ukazatelů a metod použitých v této práci. Dílčí terminologie finanční analýzy vychází z teoretických poznatků uvedených v knižních publikacích [1-7]. Nyní, v době hospodářské recese, je nejen pro věřitele důležité znát finanční zdraví podniků. A protože jsou účetní výkazy prakticky jediným hlavním ukazatelem hodnocení jejich bonity, je velmi důležitá informační otevřenost a věrohodnost společností.

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza je základním nástrojem všech finančních manažerů. Představuje ohodnocení minulosti, současnosti a pro budoucí předpokládané hospodaření podniku doporučuje vhodná řešení. Směřuje jak k vymezení silných stránek, tak k identifikaci slabin, které by mohly vést k problémům. Pro hodnocení finanční situace podniků se využívá mnoho poměrových ukazatelů, jejichž smyslem je posouzení a zhodnocení ekonomické situace podniku a zároveň definování doporučení pro jeho další vývoj.

Cílem analýzy je prozkoumání finančního zdraví podniku, čímž se rozumí dostatečná dlouhodobá likvidita spojená s výnosností podniku. Prakticky to znamená, že je podnik schopen dosáhnout takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je investory vzhledem k výši rizika požadována. Finančně zdravý podnik by měl být schopen vytvářet zisk, který je klíčovým prvkem při měření rentability podniku. Čím vyšší je výnosnost vloženého kapitálu, tím je na tom finanční zdraví podniku lépe. Zároveň musí být podnik schopen hradit své závazky, proto je důležitá dlouhodobá likvidita. Pro finančně zdravý podnik, který realizuje zisk a splácí své závazky, není obtížné získat externí zdroje financování.

Finanční analýza může být ovlivněna mnoha faktory, které mohou zkreslit její vypovídací schopnost. Při hodnocení podniku se vychází z účetních výkazů, jejichž neobjektivní vyplňování může ovlivnit vyhodnocení celkové finanční situace. Analyzovaná data jsou čerpána z více či méně vzdálené minulosti, proto je kladen důraz na odhady výsledků a novelizace. Výsledky hospodaření mohou být zkresleny různě nastavenými

náklady a výnosy; u rozvahy nemusí hodnota aktiv a pasiv zobrazovat skutečnou hodnotu. Každá společnost má také vlastní pravidla výkaznictví, účtování, oceňování a odepisování majetku apod., což může způsobovat odlišnosti v mezipodnikovém srovnání.

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro provedení finanční analýzy jsou velmi důležité kvalitní informační zdroje, ze kterých jsou čerpány potřebné údaje. Výsledky z provedené analýzy mohou ztrácet vypovídací schopnost, pokud vychází z nekvalitní informační základny. Základním zdrojem informací pro finanční analýzu jsou především výkazy finančního a vnitropodnikového účetnictví. *Výkazy finančního účetnictví* lze označit jako externí, neboť poskytují informace především externím uživatelům. K těmto výkazům patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow. Naopak *výkazy vnitropodnikového účetnictví* nejsou veřejně dostupné a mají interní charakter. Patří sem zejména výkazy o spotřebě nákladů na jednotlivé výkony, na určitá střediska apod.

Zdroje informací pro finanční analýzu lze shrnout do následujících oblastí [2]

- finanční informace – zahrnují výroční zprávy, účetní výkazy, vnitropodnikové a burzovní informace, prognózy vedení firmy či finančních analytiků;
- kvantifikovatelné nefinanční informace – představují statistiky firmy o odbytu, produkce, zaměstnanosti, interní směrnice atd.
- nekvanitifikovatelné informace – obsahují zprávy manažerů a vedoucích pracovníků z jednotlivých firemních útvarů, zprávy odborného tisku, prognózy apod.

2.3 Rozvaha

Základním účetním výkazem, ze kterého byly odvozeny ostatní výkazy, je rozvaha. Rozvaha se člení na položky aktiv a pasiv, kterou jsou zachycené v peněžním vyjádření většinou k poslednímu dni účetního období. Strana aktiv zachycuje stav majetku podniku a strana pasiv představuje zdroje jeho krytí. Princip bilanční rovnosti zaručuje, že se obě strany rovnají.

Aktiva se člení podle své funkce, se kterou je spojena doba vázanosti v podniku. Stálá aktiva představují dlouhodobé složky majetku, které se postupně opotřebovávají. Oběžná aktiva jsou tvořena majetkem krátkodobého charakteru, který je spotřebováván jednorázově nebo ho lze přeměnit na peněžní prostředky za dobu kratší než jeden rok.

Pasiva jsou rozlišena podle vlastnictví na vlastní a cizí kapitál. Podle původu vzniku se člení na pasiva interní, které podnik vytváří na základě své vlastní činnosti, a externí, znázorňující finanční zdroje zadlužování. Členěna mohou být také podle časového hlediska na krátkodobá (závazky se splatností do jednoho roku) a na pasiva dlouhodobá s delší dobou splatnosti.

2.4 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty VZZ poskytuje informace o výnosech a nákladech, které se podílely na tvorbě výsledku hospodaření běžného období. Informace ve výkazu mají tokový charakter a představují údaje za určité časové období.

Významnost VZZ lze určit jako: „...z účetních výkazů publikovaných ve výroční zprávě je větší významnost přisuzována výkazu zisků a ztrát než rozvaze. Z ekonomických ukazatelů má výsledek hospodaření, resp. zisk nebo ztráta jednoznačnou prioritu.“ [Grünwald a Holečková, 2006, str. 13]

Náklady představují peněžní vyjádření spotřeby výrobních činitelů použitých pro získání výnosů. Vznik nákladů souvisí s úbytkem majetku podniku. V praxi můžou náklady představovat také přírůstek závazků nebo opotřebení majetku. Výnosy značí v penězích vyjádřené výsledky plynoucí z provozování podniku. Jedná se o finanční částky, které podnik získává z titulu prodeje zboží a služeb.

Sestavení výkazu na základě akruálního principu znamená, že jsou transakce přiřazeny tomu období, kterého se věcně i časově týkají. Náklady jsou uznány za období, ve kterém vznikly a tím se podílely na tvorbě výnosů. Výnosy se uznávají za období, ve kterém došlo k realizaci. V této souvislosti jsou využívány účty časového rozlišení, do kterých náleží ty operace, které s nimi souvisí – náklady, výnosy, příjmy a výdaje příštích období.

Výkaz zisku a ztráty je rozdělen podle druhového členění. Jednotlivé náklady i výnosy jsou uspořádány do činnosti provozní, finanční a mimořádné. Jejich součet pak udává výsledek hospodaření běžného období.

2.5 Příloha k účetním výkazům

Spolu s účetními výkazy tvoří účetní závěrku příloha. Ta objasňuje skutečnosti, které jsou podstatné především pro externí uživatele, aby mohli lépe porozumět finanční situaci podniku. [3]

Obsah přílohy není závazně stanoven, přesto by měla obsahovat *obecné údaje o společnosti*, jako je právní forma, charakteristika nebo počet zaměstnanců; dále by měla obsahovat *údaje o účetních metodách a zásadách*, stanovení reprodukčních pořizovacích cen, opravných položek k majetku nebo o způsobech odepisování a oceňování, které uplatňuje. V přílohách se také objevují *doplňující údaje k účetním výkazům*. Jedná se o přírůstky a úbytky dlouhodobého majetku, jeho tržní ocenění, informace o najímaném majetku, rozdělení zisku nebo způsob úhrady ztráty z minulého účetního období, o rezervách, závazcích, pohledávkách aj. Součástí přílohy může být také výkaz *cash flow*.

2.6 Výkaz Cash Flow

Cash flow CF je toková veličina zobrazující informace o peněžních tocích za určité období. Účelem výkazu je objasnění hlavních faktorů působících na příjmy a výdaje hotovosti.

Mezi peněžní toky se řadí přírůstky a úbytky peněžních prostředků (peníze v hotovosti, na účtech, ceniny) a peněžních ekvivalentů (krátkodobý likvidní majetek – obchodovatelné cenné papíry, pohledávky splatné do tří měsíců).

Analýza CF se provádí přímou nebo nepřímou metodou. Přímá metoda je jednodušší a představuje rozdíl všech příjmů a výdajů. Při sestavení výkazu CF nepřímou metodou se celkové peněžní toky rovnají součtu čistého zisku po zdanění, odpisů a přírůstků či úbytků jednotlivých položek aktiv a pasiv za dané období. Nepřímá metoda je tedy přehlednější

a výsledek hospodaření upravuje také o nepeněžní operace, položky z investiční a finanční činnosti a změny stavu čistého pracovního kapitálu.

Výkazy CF lze členit podle základních aktivit podniku:

- CF z provozní činnosti – příjmy a výdaje souvisí se základní výdělečnou činností podniku. Základem je zisk z výrobní a odbytové činnosti, odpisy, změny pracovního kapitálu a časové rozlišení nákladů a výnosů.
- CF z investiční činnosti – zahrnují výdaje a příjmy spojené s pořízením či vyřazením stálých aktiv a dlouhodobých cenných papírů. Patří zde také poskytování úvěrů a půjček spřízněným osobám.
- CF z finanční činnosti – zahrnuje veškeré finanční transakce vedoucí ke změnám struktury vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků.

2.7 Uživatelé finanční analýzy

Finanční analýza je důležitá nejen pro finanční manažery, ale také pro ostatní subjekty přicházející s podnikem do kontaktu. Zájem o finanční zdraví podniku mají také akcionáři, věřitelé a externí uživatelé.

Podle subjektu, který analýzu sestavuje, může být členěna do dvou oblastí:

- **externí finanční analýza** – vychází z veřejně dostupných podnikových informací, především z výkazů v účetní závěrce. Mezi externí uživatele lze zařadit věřitele, investory, obchodní partnery nebo stát.
- **interní finanční analýza** – podkladem jsou všechny účetní údaje, kalkulace, statistiky a plány. Analýza rozebírá hospodaření podniku s mnohem podrobnějšími finančními informacemi. Mezi interní uživatele se řadí manažeři či zaměstnanci.

Věřitelé se zajímají o detailní finanční stav potenciálního dlužníka, aby mohli rozhodnout o poskytnutí úvěru. Banky vždy prověřují bonitu klienta, která se provádí analýzou finančního hospodaření. Hodnotí se, zda má podnik dostatek finančních prostředků ke splácení svých závazků a zda je bude schopen splácet i nadále. Odlišně se postupuje u žádostí o krátkodobý úvěr, kdy se při hodnocení podniku klade důraz na likviditu, a u střednědobých a dlouhodobých úvěrů, kdy je samostatně hodnocen investiční projekt,

který má být úvěrem financován. Banky do svých úvěrových smluv často kladou různé podmínky a omezení, pokud by mělo dojít ke zhoršení finanční situace firmy.

O finanční situaci firmy se zajímají také **obchodní partneři**. Odběratelé se o hospodaření zajímají především u dlouhodobých obchodních vztahů, kde by hrozily potíže se zajištěním vlastní výroby, pokud by měl dodavatelský podnik finanční problémy. Dodavatelé se snaží udržet odbyt u svého zákazníka, o kterém ví, že je solventní a hradí své závazky.

Finančně-účetní informace jsou podstatné také pro **investory**, kteří se podle nich rozhodují, zda budou do podniku vkládat své peněžní prostředky. Potenciální investoři se rozhodují z investičního hlediska, kdy hledají nejvhodnější investici podle dané míry rizika a výnosnosti. Akcionáři již uplatňují kontrolní hledisko, neboť výše jejich dividend závisí na zisku společnosti. Aby také mohli kontrolovat prosperitu podniku, mohou akcionáři po firemních manažerech požadovat častější vytváření zpráv o nakládání se zdroji a o finančním stavu podniku.

Konkurenční podniky se snaží o porovnání vlastních výsledků hospodaření se všemi nebo jen určitými podniky ze stejného odvětví. Finanční informace podniků by měly být veřejné, a proto mohou podniky mezi sebou srovnat svou rentabilitu, ziskovost, nastavení cen, investice, výši zásob apod.

Stát a jeho orgány využívají informace o podniku pro své statistiky, zjišťování daňových povinností, pro kontrolu podniků se státní majetkovou účastí nebo kvůli poskytování vládních úvěrů či dotací.

Mezi hlavní interní uživatele finanční analýzy patří **manažeři**, kteří informace využívají pro dlouhodobé finanční řízení podniku. Údaje z analýz pak využívají při získávání zdrojů financování, zajišťování majetkové struktury či při rozdělování zisku. Analýza umožňuje vytvoření správného podnikatelského záměru pro následující období.

Finanční i hospodářská stabilita podniku je podstatná také pro **zaměstnance**, jejichž pracovní místa i mzdy jsou situací v podniku ovlivněny. Vliv na vedení podniku uplatňují prostřednictvím odborů.

2.8 Metody finanční analýzy

Finanční analýza není legislativně upravena právními předpisy ani standardy. Je proto obtížné sjednotit veškeré její postupy, výklady a hodnocení výsledků. Vzhledem k tomu, že pro provádění finanční analýzy neexistuje oficiální postup, jsou využívány nejrůznější metody a přístupy.

Ve finanční analýze jsou většinou uplatňovány dvě rozborové techniky – **procentní rozbor** a **poměrová analýza**. Obě techniky vychází z absolutních ukazatelů obsažených v účetních výkazech podniku.

Na rozbor absolutních dat z účetních výkazů navazuje vytvoření soustavy ukazatelů. Využívány jsou přístupy **pyramidové soustavy**, ve kterých se vysvětluje vliv dílčích činitelů na změnu chování vrcholového ukazatele analýzy; a **soustavy paralelní**, což je poměrová analýza výpočtu ukazatelů.

Rozbor absolutních vstupních údajů technikou procentního rozboru se zakládá na **vertikálním** a **horizontálním** zpracování účetních výkazů.

2.8.1 Procentní rozbor

Zdrojem procentního rozboru jsou data z účetních výkazů v absolutním vyjádření. Data představují měrnou hodnotu majetku, peněžních toků a kapitálu. Tyto veličiny mohou být stavové nebo tokové. Stavové veličiny jsou sestaveny k určitému datu (rozvaha), zatímco veličiny tokové informují o údajích za určitý časový interval (výkaz zisku a ztrát nebo výkaz cash flow). Na zpracování údajů se využívá vertikální a horizontální analýza.

Horizontální analýza účetních výkazů znázorňuje vývoj daných položek v čase a ukazuje jejich absolutní a relativní změnu. Rozbor může znázorňovat změnu meziroční nebo změnu za několik účetních období,

$$\Delta U_t = U_t - U_{t-1} , \quad (2.1)$$

kde ΔU_t je absolutní změna velikosti položky čase, U_t je položka v běžném roce a U_{t-1} je položka v předchozím roce; nebo může znázorňovat změnu:

$$\Delta U_t = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde ΔU_t je relativní změna velikosti položky čase.

Vertikální analýza účetních výkazů určuje, jak se jednotlivé položky v daném účetním období podílely na celku, ke kterému věcně patří, např. jednotlivé složky majetku na bilanční sumě,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_t}{\sum U_t}, \quad (2.3)$$

kde U_t představuje hodnotu dílčí položky a $\sum U_t$ je velikost celku.

2.8.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Mezi různými podniky je obtížné porovnávat absolutní ukazatele. V rámci jedné společnosti však můžeme srovnávat vypočtené rozdíly absolutních ukazatelů, čímž získáme rozdílové ukazatele označované jako fondy finančních prostředků.

V rámci finanční analýzy jsou nejčastěji používanými fondy: [3]

- čistý pracovní kapitál
- čisté pohotové prostředky
- čistý peněžně pohledávkový finanční fond (čistý peněžní majetek)

Čistý pracovní kapitál ČPK je rozdílový ukazatel získaný odečtením krátkodobého cizího kapitálu od oběžných aktiv (do kterých se nezapočítávají dlouhodobé pohledávky),

$$\text{ČPK} = \text{OA}^{\text{kr}} - \text{CZ}^{\text{kr}}, \quad (2.4)$$

kde OA^{kr} představuje krátkodobá oběžná aktiva a CZ^{kr} značí krátkodobý cizí kapitál.

Pracovní kapitál znázorňuje oběžná aktiva očištěná o závazky, které bude muset podnik do jednoho roku uhradit. Zároveň představuje část oběžných aktiv financovanou z dlouhodobých zdrojů. Čistý pracovní kapitál souvisí s krátkodobým financováním podniku, které je ovlivněno jak způsobem financování oběžných aktiv, tak strukturou těchto aktiv a zastoupením jejich dílčích položek.

Podnikový management by měl vhodně volit cizí zdroje, výhodně umisťovat přebytečné peněžní prostředky a zároveň se snažit zajistit likviditu podniku. Aby byl podnik likvidní, potřebuje jistou výši čistého pracovního kapitálu. Čím vyšší je ČPK, tím vyšší by měla být schopnost podniku hradit své závazky. Naopak záporné hodnoty značí tzv. nekrytý dluh.

Čisté pohotové prostředky ČPP jsou určeny jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky (peníze v hotovosti, na účtech, krátkodobé cenné papíry) a okamžitě splatnými závazky,

$$\text{ČPP} = \text{PPP} - \text{CZ}^{kr} \quad (2.5)$$

kde PPP představuje pohotové peněžní prostředky.

Čistý peněžní majetek ČPM je spojením předchozích dvou ukazatelů. Kromě pohotových peněžních prostředků a jejich ekvivalentů jsou zde členěny do oběžných aktiv také krátkodobé pohledávky.

$$\text{ČPM} = \text{OA} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{CZ}^{kr} \quad (2.6)$$

2.8.3 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrové ukazatele prezentují všechny složky výkonnosti podniku. Tvoří základní nástroj metodiky finanční analýzy. Výpočet je prováděn dělením jednotlivých položek, jejichž uspořádání i počet se liší podle cíle analýzy a okruhu uživatelů, kteří ji budou využívat. Hlavní důraz je však kladen na vypovídací schopnost ukazatelů, jejich vzájemné vazby a způsob interpretace. Tyto ukazatele by měly posuzovat ekonomickou situaci podniku tak, aby bylo upozorněno na možné problémy spolu s jejich příčinami a bylo možno vyvodit následná řešení.

Nevýhoda poměrových ukazatelů spočívá v nemožnosti stanovit optimální nebo doporučené hodnoty. Jednotlivé faktory mohou způsobit zkreslení výsledků, jejichž vypovídací schopnost je také odlišná pro různá hospodářská odvětví.

Ukazatele mohou být uspořádány do dvou soustav – paralelní nebo pyramidové. V **paralelní soustavě** je měřena určitá oblast finanční situace podniku, ve které jsou všechny charakteristiky chápány rovnocenně (podnik by měl splňovat určitá kritéria likvidity,

zadluženosti, rentability apod.). V **pyramidové soustavě** dochází k rozkladu vrcholového ukazatele a analýze vlivu dílčích ukazatelů a jejich změn.

Nejčastějšími poměrovými ukazateli jsou ukazatele rentability, stability, likvidity, aktivity a kapitálových trhů. Méně používaná je analýza peněžních toků a analýza produktivity práce.

2.8.4 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability jsou hodnoceny podle své výnosnosti (rentability vloženého kapitálu). Tato výnosnost je vypočtena poměrem zisku a vloženého kapitálu, z čehož lze usoudit, že s vyšší rentabilitou souvisí lepší hospodaření podniku. Rentabilitu je však vždy třeba srovnat s bezrizikovou mírou výnosnosti nebo s konkurenčním odvětvím. Nejčastějšími ukazateli jsou rentabilita vlastního kapitálu, aktiv, tržeb, investovaného kapitálu, rentabilita nákladů, peněžních toků a vlastních finančních zdrojů.

Jednotlivé ukazatele se mohou lišit podle zisku, ze kterého se rentabilita počítá. Na výpočty ukazatelů mohou být použity různé kategorie zisku.

Tab. 2.1: Kategorie zisku

EBITDA		zisk před úhradou úroků, daní a odpisů
		Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation Charges
	- odpisy	
EBIT		zisk před úroky a zdaněním
		Earnings before Interest and Taxes
	- úroky	
EBT		zisk před zdaněním (hrubý zisk)
		Earnings before Taxes
	- daň	
EAT		zisk po zdanění (čistý zisk)
		Earnings after Taxes
	- dividendy	
EAR		nerozdělený zisk
		Earnings Retained

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

ROE je hlavním kritériem měření výnosnosti kapitálu a zajímá především akcionáře a vedení podniku. Ukazatel informuje o celkové výnosnosti vlastního kapitálu, kolik jednotek čistého zisku připadá na jednotku vlastních zdrojů,

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.7)$$

kde VK označuje vlastní kapitál.

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)

Tento ukazatel je často používán pro mezipodnikové srovnání výkonnosti. ROCE představuje výnosnost dlouhodobého kapitálu neboli kolik jednotek zisku před úroky a zdaněním připadá na jednotku dlouhodobě investovaných zdrojů,

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CZ^{kr}}. \quad (2.8)$$

Rentabilita aktiv (ROA)

Ukazatel ROA udává, kolik jednotek zisku vydělá každá jednotka majetku. Vyjadřuje schopnost podniku zajišťovat investice do aktiv při určité úrovni tržeb (výnosů). Existuje mnoho modifikací výpočtu, z nichž je nejpoužívanější poměr zisku před úroky a zdaněním s aktivy,

$$ROA = \frac{EBIT}{A},$$

$$ROA = \frac{EAT + I(1 - t)}{A},$$

$$ROA = \frac{EBITDA}{A}, \quad (2.9 - 2.11)$$

kde A jsou aktiva, t je sazba daně z příjmů a I jsou nákladové úroky.

Rentabilita tržeb (ROS)

Ukazatel informuje o schopnosti podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Je používán především pro mezipodnikové srovnání a srovnání v čase. Rentabilita tržeb může vycházet z vyprodukovaného čistého zisku, tehdy se jedná o ziskovou marži,

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.12)$$

kde T představuje tržby podniku. Při porovnání ukazatele mezi více podniky je vhodné vynechat vliv úrokového zatížení cizího kapitálu, proto se vychází z modifikované verze se ziskem před úroky a zdaněním – jedná se o provozní ziskové rozpětí,

$$ROS = \frac{EBIT}{T}. \quad (2.13)$$

Rentabilita nákladů (ROC)

Ukazatel udává, kolik jednotek zisku vydělá podnik z každé jednotky nákladů. Vyšší hodnota ukazatele znamená lepší zhodnocení nákladů. U podobných podniků je vhodné hodnotit také rentabilitu dílčích nákladů. ROC lze vypočítat z čistého zisku i ze zisku před daněmi a úroky,

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}, \quad (2.14)$$

$$ROC = \frac{EBIT}{\text{celkové náklady}}. \quad (2.15)$$

Rentabilita vlastních finančních zdrojů (ROEA)

Ukazatel vychází z rentability vlastního kapitálu. Čistý zisk je zde navýšen o odpisy dlouhodobého majetku představující součást samofinancování podniku,

$$ROEA = \frac{EAT + \text{odpisy}}{VK}. \quad (2.16)$$

2.8.5 Ukazatele likvidity

Vedle rentability je jednou ze základních podmínek úspěšného hospodaření trvalá platební schopnost podniku. Ukazatele likvidity informují o schopnosti podniku dostát včas svým povinnostem a hradit své závazky.

Likvidita značí schopnost podniku přeměnit svůj majetek na peněžní prostředky. Informuje o připravenosti podniku uhradit včas veškeré své krátkodobé závazky.

Likvidnost představuje schopnost konkrétního druhu majetku přeměnit se na peněžní prostředky. Při kratší době potřebné ke zpeněžení majetku je likvidnost vyšší. Likvidnost se liší podle jednotlivých druhů aktiv.

Oběžný majetek se podle likvidnosti dělí do tří skupin [3]

- likvidní prostředky 1. stupně - zde patří finanční majetek, který je buď v peněžní podobě, nebo ve formě, ze které může být rychle a finančně nenáročně na peníze přeměněn.
- likvidní prostředky 2. stupně – krátkodobé pohledávky s předpokladem brzké proměny na peníze, popř. prodejné pohledávky, ale již se ztrátou (eskont).
- likvidní prostředky 3. stupně – zde patří zásoby, které lze přeměnit na peníze za delší dobu, anebo ty zásoby, které se mohou obtížně a se ztrátou prodat.

Bezprostřední platební schopnost firmy znázorňuje **solventnost**. Solventní podnik je schopen uhradit včas a v požadované výši veškeré své závazky.

„Likvidita podniku je předpokladem jeho finanční rovnováhy (stability). Je-li podnik trvale nelikvidní (finanční rovnováha je porušena), hovoříme o platební neschopnosti (insolvenci). To je tedy stav, kdy podnik není schopen platit dluhy v termínech jejich splatnosti (někdy se uvádí 12 měsíců jako maximální doba pro prodej aktiv a vyrovnání dluhů).“ [Synek, 2007, str. 49]

Doporučované hodnoty ukazatelů jsou převzaty z [4].

Celková likvidita (CCR)

Ukazatel informuje, kolikrát mohou oběžná aktiva pokrýt krátkodobé cizí zdroje (krátkodobé závazky a bankovní úvěry),

$$CCR = \frac{OA}{CZ^{kr}}, \quad (2.17)$$

kde OA jsou oběžná aktiva a CZ^{kr} jsou krátkodobé cizí zdroje. Výsledná hodnota značí, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele, pokud ihned promění veškerá svá oběžná aktiva na hotovost. O ukazatel mají největší zájem právě věřitelé. Doporučená hodnota celkové likvidity by měla dosahovat rozmezí 1,6 – 2,5. Při konzervativním či agresivním financování se hodnoty mohou mírně lišit, avšak výsledná hodnota by neměla být nižší než 1.

Běžná likvidita (CR)

Tato likvidita je oproti předchozímu ukazateli snížena o dlouhodobé nepříliš likvidní pohledávky. Výpočet je podobný jako u celkové likvidity,

$$CR = \frac{OA - Pohl^{dl}}{CZ^{kr}}, \quad (2.18)$$

kde $Pohl^{dl}$ jsou dlouhodobé pohledávky.

Pohotovost (rychlá) likvidita (QAR)

Pohotovost likvidita vyjadřuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele ze zpeněžených oběžných aktiv snížených o zásoby a dlouhodobé pohledávky. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí 0,7 – 1,0. U konzervativní strategie podniku je doporučena hodnota mezi 1,1 – 1,5, pro agresivní strategii 0,4 – 0,7. Ukazatel je vytvořen tak, aby z oběžných aktiv vyčlenil nejméně likvidní části,

$$QAR = \frac{OA - zásoby (-Pohl^{dl})}{CZ^{kr}}. \quad (2.19)$$

Peněžní (okamžitá) likvidita (CPR)

Ukazatel vyjadřuje, do jaké míry je podnik schopen okamžitě uspokojit své věřitele. Okamžitá likvidita vychází pouze z peněžních prostředků v hotovosti a na účtech, popř. z šeků a krátkodobých cenných papírů,

$$CPR = \frac{PP}{CZ^{kr}}, \quad (2.20)$$

kde PP jsou pohotovostní platební prostředky. Doporučená hodnota ukazatele je 0,2.

Likvidita peněžních toků (CFPR)

Ukazatel určuje, kolikrát je podnik schopen uspokojit své krátkodobé věřitele výhradně z vytvořených peněžních prostředků,

$$CFPF = \frac{CF}{CZ^{kr}}, \quad (2.21)$$

kde CF značí peněžní toky.

Krytí čistých dluhů peněžními toky (TCFD)

Ukazatel vychází z likvidity peněžních toků, kde krátkodobé závazky očišťuje o rezervy (interní zdroj financování) a peněžní prostředky,

$$TCFD = \frac{CF}{CZ^{kr} - rezervy - PP}. \quad (2.22)$$

2.8.6 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

U velkých podniků je nemyslitelné, že by všechna svá aktiva financovaly jen z vlastního kapitálu. Zadluženost znamená, že podnik využívá k financování také cizí zdroje, jejichž cena je relativně nižší než u zdrojů vlastních.

Myers a Brealey (2002) vysvětlují, že vyšší zadlužení firmy znamená vyšší hrozbu finanční tísně, pokud dojde v ekonomice k recesi. S touto hrozbou jsou společnosti obeznámeny, avšak je pro ně podstatné, že určitá míra zadlužení je výhodná. Zapojení cizích zdrojů do financování podniku umožňuje snížit náklady za používaný kapitál. Ideální poměr zadluženosti společností nelze určit, avšak podle MM III modelu je doporučené zadlužení mezi 40-60 % celkového kapitálu. Ukazatele zadluženosti jsou pak ovlivněny především typem aktiv, finanční volností podniku, rizikem a daňovým zatížením.

Finanční stabilita (ER)

Ukazatel charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a poukazuje, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek z vlastních zdrojů. Znázorňuje podíl vlastních zdrojů na celkových aktivech podniku,

$$ER = \frac{VK}{A}. \quad (2.23)$$

Celková zadluženost (DE)

Ukazatel informuje, z jaké části je celkový majetek financován kapitálem akcionářů,

$$DE = \frac{CZ}{A}. \quad (2.24)$$

Tato zadluženost se podle doby užívání kapitálu člení na krátkodobou a dlouhodobou,

$$DE^{kr} = \frac{CZ^{kr}}{A},$$
$$DE^{dl} = \frac{CZ^{dl}}{A}. \quad (2.25 - 2.26)$$

Zadluženost vlastního kapitálu (DER)

Ukazatel dává do poměru kapitál věřitelů s kapitálem akcionářů,

$$DER = \frac{CZ}{VK}. \quad (2.27)$$

Jedná se o jeden z nejvyužívanějších ukazatelů, jehož hodnota ovlivňuje míru finančního rizika spojeného s podnikatelskou činností. Doporučená zadluženost vlastního kapitálu by se u stabilních společností měla pohybovat mezi 80-120 % [2].

Ukazatel úrokového krytí (TIE)

Ukazatel doplňuje hodnotu zadluženosti vlastního kapitálu. Vypovídá o tom, kolikrát je vyprodukovaný zisk před úroky a zdaněním schopen pokrýt nákladové úroky,

$$TIE = \frac{EBIT}{I}, \quad (2.28)$$

popřípadě jak je tyto úroky schopen pokrýt zisk před úhradou daní, úroků i odpisů,

$$TIE = \frac{EBITDA}{I}. \quad (2.29)$$

Je-li výsledná hodnota nižší než 1, pak si podnik nevydělá ani na úroky. Za doporučenou hodnotu je považována hodnota vyšší než 3. Nižší hodnoty se již pohybují v oblasti spekulací. [4]

Ukazatel úrokového zatížení (TIE)

Ukazatel vyjadřuje, jakou část zisku odčerpávají placené úroky,

$$\text{úrokové zatížení} = \frac{I}{EBIT}. \quad (2.30)$$

Výsledné hodnoty je vždy vhodné porovnávat v souvislosti s vývojem rentability a výnosnosti. Podniky s dlouhodobě nízkým úrokovým zatížením mohou zvýšit svůj podíl cizích zdrojů. Podstatná je však výnosnost vložených prostředků a také úroková míra.

Finanční páka (FL)

Finanční páka neboli majetkový koeficient poměří, jak cizí zdroje ovlivňují rentabilitu vlastního kapitálu,

$$FL = \frac{A}{VK}. \quad (2.31)$$

Čím vyšší hodnoty ukazatel dosahuje, tím má vlastní kapitál na celkových zdrojích nižší podíl a tím větší efekt vyvolává finanční páka na výnosnost vlastního kapitálu.

Ukazatel krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji

Ukazatel představuje podíl vlastního kapitálu spolu s dlouhodobými cizími zdroji na dlouhodobých aktivech,

$$\text{stav kapitalizace} = \frac{VK + CZ^{dl}}{SA}. \quad (2.32)$$

kde SA značí stálá aktiva (dlouhodobý majetek a trvalou část oběžných aktiv). Hodnota nad 100 % značí, že je podnik překapitalizován, naopak hodnoty pod 100 % představují podkapitalizaci podniku (nedostatečná vybavenost podniku kapitálem).

2.8.7 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou využívány zejména při řízení aktiv a představují jeden z hlavních činitelů měření efektivnosti. Vyjadřují, jak podnik využívá jednotlivé části majetku. Ukazatele se vyskytují ve dvou podobách – rychlost obratu a doba obratu. Rychlost obratu představuje počet obrátek, kolikrát se daná položka přemění do jiné za určité období. Doba obratu vyjadřuje délku období, za které se uskuteční jeden obrat. Trendem je rychlá obrotovost v počtu obrátek a co nejnižší doba obratu.

Obrat aktiv (TATR)

Ukazatel měří efektivnost využívání celkového majetku a udává, kolikrát se tento majetek v průměru roku obrátí na tržby,

$$TATR = \frac{T}{A}. \quad (2.33)$$

Představuje významnou položku při úvahách o nových investicích. V mezipodnikovém srovnání by se mělo zvažovat zkreslení hodnot vlivem různé míry odepsanosti aktiv, zvolených metod odepisování či promítnutí inflace do reprodukčních cen.

Doba obratu aktiv (TAT)

Ukazatel představuje převrácenou hodnotu obratu aktiv,

$$TAT = \frac{A * 360}{T}. \quad (2.34)$$

Informuje o počtu dnů, za které se majetek společnosti přemění na peněžní prostředky (tržby).

Doba obratu dlouhodobého majetku (FAT)

Ukazatel vyjadřuje počet dnů, za které se budou tržby rovnat dlouhodobému majetku společnosti,

$$FAT = \frac{SA * 360}{T}. \quad (2.35)$$

Doba obratu zásob (IT)

Doba obratu zásob vyjadřuje průměrný počet dnů, po které jsou v podniku vázány zásoby až do doby jejich spotřeby, popř. jejich prodeje,

$$IT = \frac{\text{zásoby} * 360}{T}. \quad (2.36)$$

Doba obratu pohledávek (ACP)

Tento ukazatel představuje období, po které musí firma čekat na zaplacení svých pohledávek za již prodané výrobky a poskytnuté služby. Tato doba představuje počet dní, během kterých je inkaso peněz za tržby drženo v pohledávkách,

$$ACP = \frac{pohledávky * 360}{T}. \quad (2.37)$$

Doba splatnosti krátkodobých závazků (CPP)

Ukazatel opět udává počet dnů, po které zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny. Jedná se o průměrnou dobu úhrady přijatých faktur,

$$CPP = \frac{CZ^{kr} * 360}{T}. \quad (2.38)$$

Aby byla firma solventní, měla by být doba splatnosti pohledávek vždy kratší než doba splatnosti krátkodobých závazků.

2.8.8 Ukazatele kapitálového trhu

U těchto ukazatelů se vedle účetních dat využívají údaje kapitálového trhu. Hodnotí jak minulou činnost firmy, tak její budoucí působení. Tyto ukazatele jsou klíčové především pro potenciální investory, kteří se zajímají o přiměřenou návratnost jejich investic. Pro podnik mají ukazatele význam, pokud chce na kapitálovém trhu získat zdroje financování.

Čistý zisk na akcii (EPS)

Ukazatel informuje akcionáře o velikosti zisku, který přináší jedna kmenová akcie, a který by mohl být vyplacen formou dividendy,

$$EPS = \frac{EAT}{počet\ kusů\ kmenových\ akcií}. \quad (2.39)$$

Používá se především pro porovnání výnosnosti akcií různých podniků. Opět i u tohoto ukazatele může dojít ke zkreslení výsledné hodnoty (tvorba a rozpouštění rezerv, odpisová politika atd.).

Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E)

Tento ukazatel odhaduje počet let potřebných ke splacení ceny akcie z jejích výnosů a ukazuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 Kč vykazovaného zisku,

$$\frac{P}{E} = \frac{PPS}{EPS}, \quad (2.40)$$

kde PPS značí aktuální tržní cenu akcie a EPS je čistý zisk na jednu akcii. Bývá pravidelnou součástí burzovních zpráv. Vysoká hodnota znamená, že akcionáři očekávají růst dividend v budoucnu nebo že akcie obsahuje malé riziko. Nízká hodnota může znamenat vyšší rizikovost akcie, nízký růstový potenciál podniku nebo se jedná o podhodnocenou akcii výhodnou ke koupi.

Dividendový výnos (DY)

Ukazatel vyjadřuje výnosnost akcie, při které zohledňuje skutečnou výši vyplácené dividendy,

$$DY = \frac{Div}{PPS}, \quad (2.41)$$

kde Div je dividendy na kmenovou akcii a PPS aktuální tržní cena akcie. Pro investory jsou atraktivní akcie s vyšším výnosem. Nízký dividendový výnos budou ochotni akceptovat tehdy, bude-li pokles v budoucnu kompenzován.

Poměr tržní ceny akcie k výnosům (P/S)

Ukazatel určuje, jaká je doba návratnosti ze současné tržní hodnoty akcie vzhledem k výnosům společnosti. Pro akcionáře i podnik je ideální co nejnižší hodnota,

$$\frac{P}{S} = \frac{PPS}{\text{výnos na akcii}}. \quad (2.42)$$

2.8.9 Ukazatele na bázi peněžních toků

Výkaz peněžních toků nepatří mezi povinné přílohy účetní závěrky, čehož firmy často využívají a nezveřejňují ho. Při analýze peněžních toků lze zachytit varovné signály možných platebních potíží a také posoudit finanční potenciál podniku. Tyto ukazatele často bývají součástí analýzy úvěrové způsobilosti.

Mezi tyto ukazatele patří především rentabilita peněžních toků, likvidita peněžních toků a krytí čistých dluhů peněžními toky.

2.8.10 Ukazatele produktivity práce

Produktivita práce zaměstnanců i celé firmy je zásadní pro každou společnost. Její úroveň můžeme ovlivnit řadou faktorů – technologie, kapitál, přírodní podmínky, motivace pracovníků, kvalifikace zaměstnanců nebo organizace vedení společnosti. Jednotlivé ukazatele mohou měřit produktivitu práce z výkonů, tržeb, mezd apod.

Ukazatel **mzdové produktivity** vyjadřuje, jak vysoký podíl tržeb připadá na jednotku mzdových nákladů. Ukazatel **produktivity práce z tržeb** zase ukazuje, jak vysoké byly tržby na zaměstnance za dané časové období. Relativně nový ukazatel **produktivity práce z přidané hodnoty** hodnotí výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na mzdy pracovníků. Mezi další ukazatele se řadí realizovaný **zisk na jednoho pracovníka** či **průměrná mzda** zaměstnanců a mnoho dalších.

2.8.11 Analýza odchylek

Na ukazatele má vliv mnoho faktorů, které jsou příčinou jejich odchylek. Tyto faktory lze vyčíslit pomocí metody pyramidálního rozkladu, při které je identifikován vliv dílčích činitelů na vrcholový ukazatel.

V této práci je analyzována odchylka rentability tržeb pomocí následujících metod. [2]

Metoda postupných změn

Tato metoda je relativně jednoduchá a v praxi často využívaná. Rozkládané ukazatele vychází beze zbytku. Její nevýhodou je závislost velikosti dílčích ukazatelů na jejich pořadí při výpočtu. S každou změnou pořadí ukazatele je tedy možné získat různé výsledné hodnoty,

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_1} &= \Delta a_1 \cdot a_{2,0} \cdot a_{3,0} , \\ \Delta x_{a_2} &= a_{1,1} \cdot \Delta a_2 \cdot a_{3,0} , \\ \Delta x_{a_3} &= a_{1,1} \cdot a_{2,1} \cdot \Delta a_3 ,\end{aligned}\tag{2.43}$$

kde $\Delta x_{a_{1-3}}$ jsou vlivy dílčích ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele, Δa_{1-3} značí absolutní změny ukazatelů v jednotlivých letech; a jsou pak ukazatelé v daných letech, kde např. a_{30} je hodnota třetího ukazatele ve výchozím (nultém) období.

Logaritmická metoda

V této metodě je vyjádřena současná změna ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Je založena na spojitém výnosu. Výhodou je vyčíslení změny dílčích ukazatelů, aniž by hodnota vlivů závisela na pořadí ukazatelů. Stejně jako u metody postupných změn, i logaritmická metoda vychází beze zbytků, tedy součet vlivů dílčích ukazatelů je roven změně vrcholového ukazatele.

Avšak vzhledem k tomu, že se zde vychází z logaritmů indexů, je třeba, aby byly indexy kladné,

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.44)$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ je index změny vrcholového ukazatele a $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ je index změny dílčího ukazatele.

Metoda funkcionální analýzy

Metoda funkcionální analýzy je velmi známa a v praxi často využívána. Výhody této metody odpovídají výhodám u logaritmické metody. Navíc není definovaná pouze pro kladná čísla a odstraňuje tak obtíže se zápornými indexy ukazatelů.

„Slabším místem metody je otázka, jaké váhy přidělit při rozdělování společných faktorů, neboť je obtížné nalézt ekonomické zdůvodnění zvoleného přístupu.“ [Dluhošová, 2010, str. 37]

Při rovnoměrném dělení zbytku, kdy dochází k součinu tří dílčích ukazatelů, jsou vlivy vyčísleny následovně,

$$\begin{aligned} \Delta x_{a_1} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_2} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_3} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.45)$$

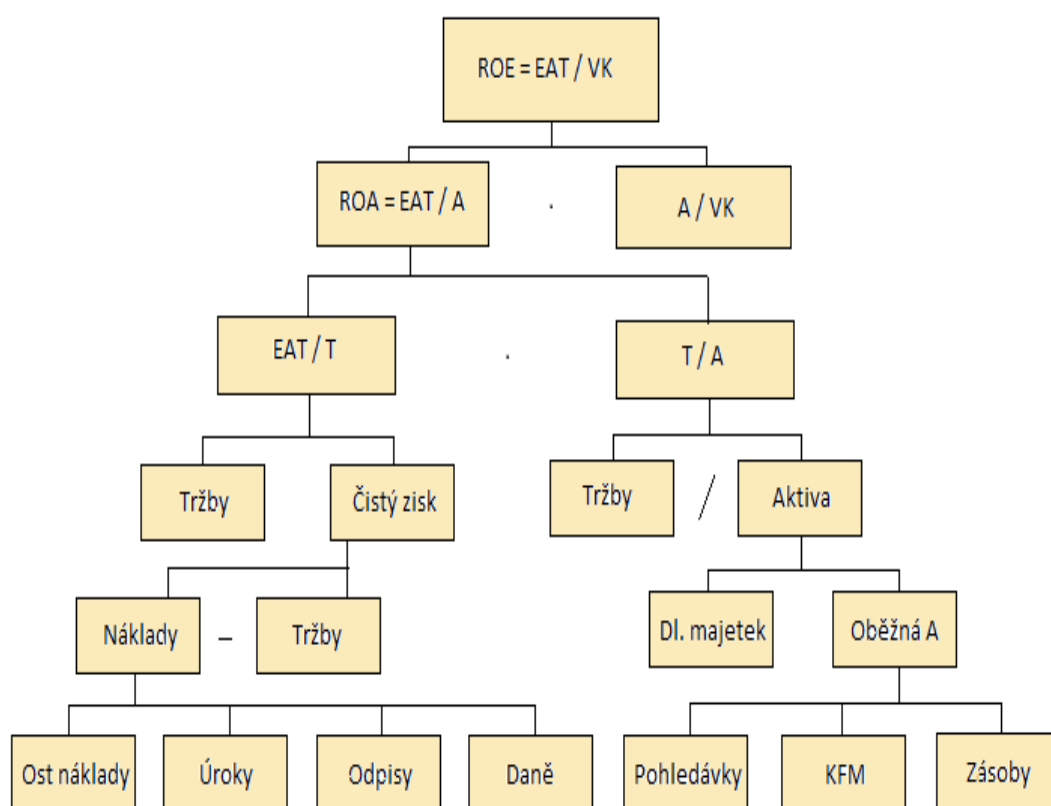
kde $R_{aj} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$ vyjadřuje diskretní výnos dílčího ukazatele, $R_x = \frac{\Delta x}{x_0}$ vyjadřuje diskretní výnos vrcholového ukazatele a $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ značí změnu dílčího ukazatele.

Du-Pontův rozklad ROE

Du-Pontova analýza umožňuje pyramidový rozklad vrcholového ukazatele na dílčí složky. Prostřednictvím rozložení ROE můžeme zjistit, jaké faktory jej ovlivňují a kterým nedostatkům by měl podnik věnovat pozornost. Analýza bývá využívána především pro vnitropodnikové srovnání.

Základní rozklad ROE vychází z ukazatele obrátky aktiv, ziskové marže a finanční páky. Ziskovou marži pak tvoří daňová a úroková redukce spolu s provozním ziskovým rozpětím. Na Obr. 2.1 lze vidět výpočet rozkladu ROE jako multiplikativní vazbu ROA a finanční páky.

Obr. 2.1: Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: Kislingerová (2010)

2.8.12 Predikční modely

Předvídání finanční tísně bývá součástí hodnocení podniku. Především pro management, věřitele a investory je užitečné znát pravděpodobné budoucí výsledky společnosti, ze kterých lze zjistit, zda se firma dostane do vážných finančních potíží. Tento odhad finanční úrovně podniku bývá řešen pomocí predikčních modelů.

Jedná se o specifické metody, jejichž cílem je vyjádření finanční situace podniku jedním číslem. Tyto predikce nejsou zcela přesné, avšak informace, ze kterých vychází, lze nalézt ve veřejně dostupných zdrojích. Predikční modely vychází z předpokladu, že určité jevy, které ovlivňují vývoj finanční situace podniku, mohou vést až k vyhlášení bankrotu.

Finanční zdraví firmy predikují bankrotní a ratingové modely. Pomocí **bankrotních modelů** (Altmanův, Beaverův, Taflerův, IN modely) lze hodnotit možnost úpadku podniku. U **ratingových modelů** (Tamariho, Kralickuv Quick-test) se hodnotí možnost zhoršení finanční situace firmy.

Altmanovo Z' score

Z bankrotních modelů patří mezi nejpoužívanější Altmanův model. Zakladatel modelu, profesor Edward Altman, provedl predikci bankrotu na 66 firmách, z nichž polovina bankrotovala. Z analýzy odhadl váhy jednotlivých poměrových ukazatelů a zahrnul je do svého Z' score modelu. Zároveň do modelu začlenil i postoje a chování managementu podniku s jeho finančními možnostmi,

$$Z'Score = 1,2 \frac{PK}{A} + 1,4 \frac{EAR}{A} + 3,3 \frac{EBIT}{A} + 0,6 \frac{TK}{CZ} + 1,0 \frac{T}{A}, \quad (2.46)$$

kde TK vyjadřuje tržní hodnotu jmění.

Čím většího Z indexu podnik dosahuje, tím je finančně zdravější. Podniky s indexem Z větším než 2,99 se řadí mezi finančně stabilní. Podniky dosahující nižšího indexu Z než 1,81 mají vysokou pravděpodobnost bankrotu. Pro podniky mezi těmito hraničními hodnotami neexistuje průkazná predikce a řadí se do „šedé zóny“. [6]

Index IN05

Index důvěryhodnosti IN byl českým pokusem Inky a Ivana Neumaierových nalézt postup, který by byl přizpůsoben výhradně české ekonomické situaci a českým účetním

výkazům. Index byl vytvořen na základě zanalyzovaného souboru tisíce českých podniků. Bylo uvedeno více variant indexu – IN01, IN95, IN99 a IN05,

$$IN05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EAT}{I} + 3,97 \frac{EAT}{A} + 0,21 \frac{T}{A} + 0,09 \frac{OA}{CZkr} . \quad (2.47)$$

Podobně jako u Altmanova modelu, i index IN05 má dvě hraniční hodnoty dělící jednotlivé druhy podniků. Na základě provedeného průzkumu dle [9] firmy s indexem IN05 pod minimální hodnotou 0,9 spějí s pravděpodobností 97 % k bankrotu a ze 76 % nebudou vytvářet hodnotu. Firmy v „šedé zóně“ s indexem v rozmezí 0,9 – 1,6 mají pravděpodobnost bankrotu 50 % a na 70 % budou tvořit hodnotu. Firmy nad horní hranicí 1,6 pak mají 92 % pravděpodobnost, že nezkrachují a 95 % pravděpodobnost vytváření hodnoty.

Kralickuv Quick-test

Tento model patří do skupiny bonitních modelů. Jsou v něm obodovány intervaly hodnot pro jednotlivé ukazatele.

Tab. 2.2: Bodování výsledků Kralickova Quick-testu

		0 bodů	1 bod	2 body	3 body	4 body
R1	VK / A	< 0	0 - 0,1	0,1 - 0,2	0,2 - 0,3	> 0,3
R2	(CZ – PP – účty) / Prov. CF	< 3	3 - 5	5 - 12	12 - 30	> 30
R3	EBIT / A	< 0	0 - 0,08	0,08 - 0,12	0,12 - 0,15	> 0,15
R4	Provozní CF / Výkony	< 0	0 - 0,05	0,05 - 0,08	0,08 - 0,1	> 0,1

Zdroj: Růčková (2008)

Jednotlivým výsledkům R1 – R4 se přiřadí bodové ohodnocení. Poté se ve třech krocích provádí hodnocení podniku:

$$\text{Finanční stabilita } FS = \frac{R1 + R2}{2} ,$$

$$\text{Výnosová situace } VS = \frac{R3 + R4}{2} ,$$

$$\text{Finanční situace } SH = \frac{FS + VS}{2} . \quad (2.48 - 2.50)$$

Pokud je hodnocení větší než 3 body, je podnik považován za velmi dobrý. Hodnota menší než 1 bod značí špatnou finanční situaci.

Grünwaldův index

Do skupiny bonitních modelů patří také Grünwaldův index, který se od ostatních indexů liší tím, že jsou zde konstanty děliteli,

$$G = \frac{\frac{EBT}{A}}{6} + \frac{\frac{EAT}{VK}}{6} + \frac{KFM + Pohl^{kr}}{1,2 \cdot CZ^{kr}} + \frac{PK}{0,7 \cdot Zás} + \frac{CF}{0,3 \cdot BÚ} + \frac{EBT}{2,5 \cdot I}, \quad (2.51)$$

kde $\bar{U}\bar{U}\bar{S}$ značí průměrnou úrokovou míru z úvěrů, $\bar{Z}\bar{U}\bar{S}$ je zdaněná úroková míra z úvěrů, PK značí čistý pracovní kapitál a $B\bar{U}$ dlouhodobé úvěry.

Bonitní podniky s pevným finančním zdravím mají index vyšší než 2. S indexem v rozmezí 1,0 – 2,0 se podnik nachází v oblasti dobrého finančního zdraví. Slabší zdraví bankrotního podniku značí hodnota indexu 0,5 – 1,0 a hodnoty nižší než 0,5 znamenají „churavění“ – velmi špatné finanční zdraví.

3 Popis vybrané společnosti

V této kapitole je blíže představena analyzovaná společnost Massag, a.s. Společně se základními informacemi o společnosti je zde věnována pozornost horizontální a vertikální analýze finančních výkazů.

3.1 Popis společnosti

Massag, a.s. je středně velká společnost sídlící v Bílovci. Hlavním předmětem činnosti je výroba drobných kovových výrobků, výroba klecí pro supermarkety a galvanizace kovů. Tradice firmy sahá až do počátku devatenáctého století. V roce 2008 došlo k rozdělení společnosti rozštěpením a od té doby udržuje relativně stálý počet zaměstnanců blížící se hranici 200 osob. Následující údaje jsou převzaty ze zdroje [10].

Obchodní firma:	Massag, a.s.
Právní forma:	Akciová společnost
Sídlo společnosti:	Opavská 272, 743 01 Bílovec, okres Nový Jičín
IČO:	000 10 367
Stav subjektu:	aktivní subjekt
Datum zápisu do OR:	29. 12. 1990
Spisová značka:	117 B
Soud:	Krajský soud v Ostravě
Účetní období:	kalendářní rok
Základní kapitál:	172 554 200,- Kč
Akcie:	663 670 ks kmenové akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 260 Kč v listinné podobě

Předmět podnikání:

- výroba drobných výrobků
- výroba sportovních potřeb
- výroba nástrojů
- galvanizace kovů
- kovoobrábění
- zámečnictví
- poskytování software (smluvní prodej nebo na zakázku)
- broušení a leštění kovů, mimo nožů, nůžek a nástrojů
- ubytovací služby vyjma koncesovaných
- provádění dražeb mimo výkon rozhodnutí
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej

3.2 Historie společnosti

Vznik společnosti Massag, a.s. se datuje do roku 1828. Tehdy byly základním programem výroby knoflíky, v jejichž produkci firma neměla konkurenci. Knoflíky firmu proslavily po celém světě, především v Americe. V roce 1856 byla firma přejmenována na Massag. Pod tímto jménem společnost podniká již přes 140 let na více než 40 trzích celého světa.

Od roku 1949 se začal výrobní program rozšiřovat o výrobu oděvních a obuvnických doplňků, nejrůznějších ručních strojů a lisů. Po znárodnění byla firma začleněna pod národní podnik Koh-i-noor Praha. Závod v Bílovci název Koh-i-noor převzal, přesto i nadále používal obchodní značku Massag. V padesátých letech se vyrábělo především drobné kovové zboží a zahájila se výroba psacích per. Následovalo rozšíření o výrobu botových kroužků a háčků, kování pro koženou galanterii, kufrové kování apod. V druhé polovině 20. století se s rozvojem výroby automobilů rozvíjela výroba autopříslušenství a dílů pro osobní vozy.

V roce 1990 byla jako nástupce Koh-i-noor Bílovec založena akciová společnost Massag. Firma si udržela své tradiční postavení na exportních trzích, avšak ztratila pozice v oblasti dodávek do automobilového průmyslu. V devadesátých firma investovala do modernizace a ekologizace výrobních provozů. Z toho důvodu se zhoršila její ekonomická situace a hospodaření firmy se ocitlo v recesi. Proces stabilizace a růstu hodnoty firmy zahájil až příchod nových akcionářů společnosti.

3.3 Rozdělení společnosti

Ke dni 1. 1. 2008 se společnost Massag, a.s. rozdělila odštěpením se založením nové společnosti. K tomuto rozhodnému dni vznikly dvě společnosti – rozdělovaná společnost Massag, a.s. a nová nástupnická společnost Massag Stamping a.s. Jednalo se o část společnosti Massag, a.s., která se zabývala výrobou nástrojů a lisováním výrobků ve výrobním areálu ve Fulneku.

Příčinou vedoucí k rozdělení společnosti byly odlišnosti mezi oběma podniky. Původní Massag, a.s. se začal postupně dělit na dvě technicky a provozně oddělené části – středisko ve výrobním areálu ve Fulneku (divize lisovna) a středisko ve výrobním areálu v Bílovci (divize klasika a divize handling equipment). Činnosti obou středisek se personálně překrývaly a po všech stránkách se rozvíjely samostatně. Pohybovaly se na jiných trzích a lišily se jejich požadavky na vnitřní procesy ve firmě, nároky na personál i technickou infrastrukturu. Představenstvo společnosti si od odštěpení slibovalo zejména vyšší likviditu obou společností, vyšší úroveň specializace a soustředění na vlastní cíle.

Odštěpená společnost Massag Stamping a.s. převzala část obchodního jmění původní společnosti, které přímo souviselo s výrobou ve Fulneku včetně všech zaměstnanců. Na základě znaleckého posudku byla určena hodnota čistého obchodního majetku odštěpované části rozdělované společnosti na částku 230 milionů Kč. K dosažení této hodnoty byla k jejímu původnímu vlastnímu kapitálu připočtena částka 208.665 tis. Kč, která byla uvedena v položce oceňovací rozdíl k nabytému majetku v rozvaze společnosti Massag, a.s. roku 2007.

3.4 Vertikální a horizontální analýzy výkazů

V této části bude věnována pozornost finančnímu hospodaření společnosti. Bude zde rozebírána kapitálová a majetková struktura společnosti Massag, a.s. v letech 2008 – 2012.

Vertikální analýza rozvahy

Ve vertikální analýze aktiv byly posuzovány podíly dílčích složek aktiv k celkové bilanční sumě včetně vývoje struktury v čase.

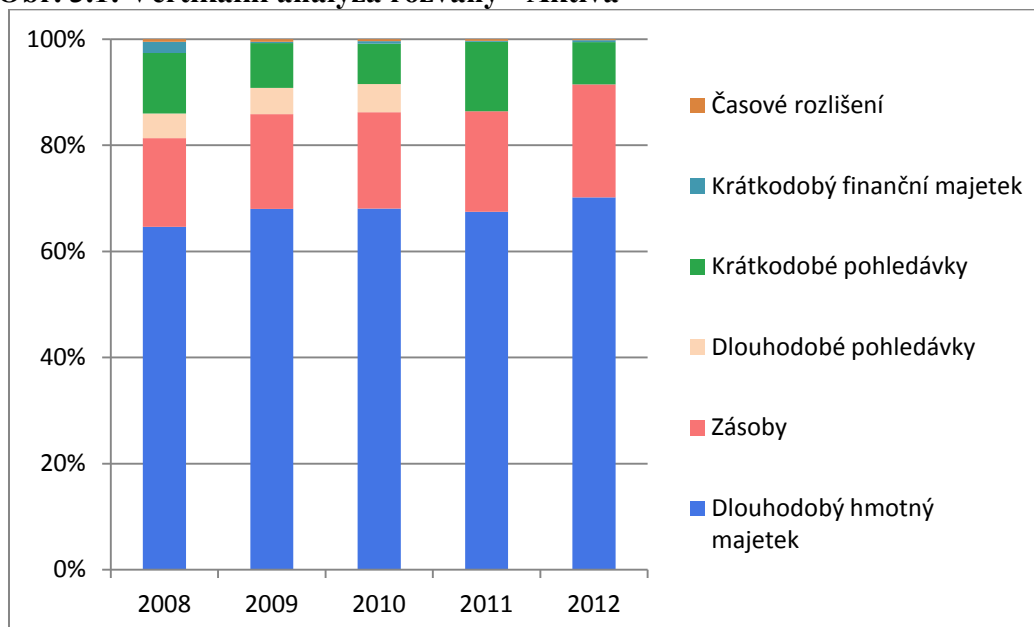
Tab. 3.1: Vertikální analýza aktiv (%)

Označení	AKTIVA	% podíl na bilanční sumě				
		2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	64,7	68,0	68,0	67,5	70,2
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	64,6	68,0	68,0	67,5	70,2
B.II.1	Pozemky	1,9	2,0	2,1	1,9	2,0
B.II.2	Stavby	45,4	46,9	47,5	46,6	50,4
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	14,0	12,7	15,1	15,2	14,3
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,4	4,4	2,2	2,8	2,5
B.II.8	Poskytnuté zálohy na DHM	1,9	2,1	1,1	0,2	0,2
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	34,8	31,5	31,5	32,2	29,6
C.I.	Zásoby	16,7	17,8	18,2	18,9	21,3
C.I.1	Materiál	6,3	7,3	6,4	6,2	6,3
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	5,4	5,7	6,0	6,8	8,7
C.I.3	Výrobky	4,8	4,7	5,7	5,8	6,2
C.II	Dlouhodobé pohledávky	4,7	5,0	5,3	0,0	0,0
C.II.6	Jiné pohledávky	4,7	5,0	5,3	0,0	0,0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	11,3	8,5	7,6	13,1	7,9
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	10,6	7,7	7,2	12,5	7,5
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
C.IV.	Finanční majetek	2,1	0,2	0,4	0,2	0,4
C.IV.2	Účty v bankách	2,0	0,2	0,4	0,1	0,4
	OSTATNÍ AKTIVA - přechodné účty aktiv	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2
D.I.	Časové rozlišení	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2

Z Tab. 3.1 lze ve všech letech pozorovat patrnou převahu dlouhodobého majetku nad oběžnými aktivy. Vzhledem k sektoru, ve kterém firma působí, připadá největší podíl

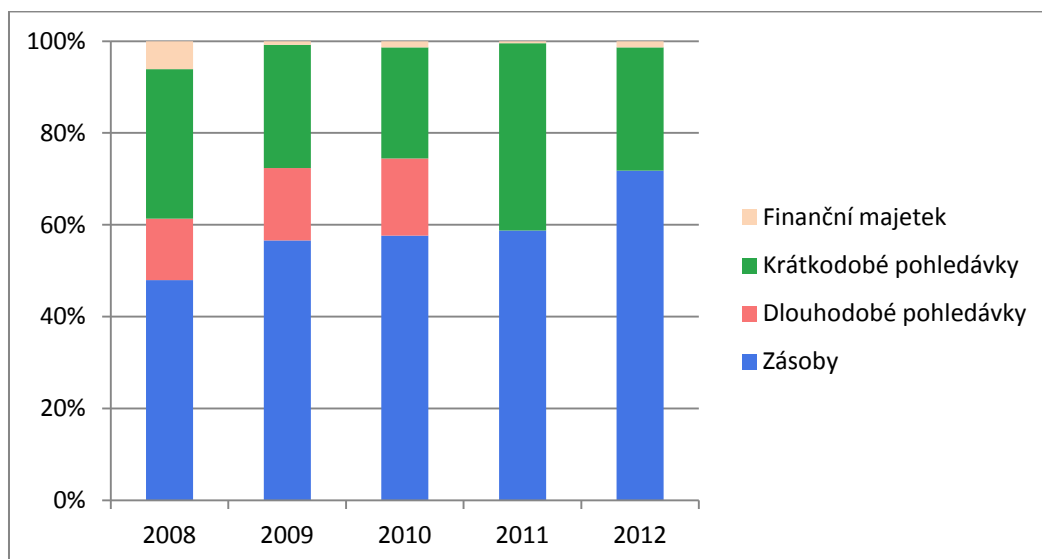
dlouhodobého majetku na položky *stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí*. Jejich množství se v jednotlivých letech výrazně neměnilo a podíl na celkových aktivech se pohyboval v rozmezí 65-70 %. Drobnější část celkového dlouhodobého majetku byla tvořena poskytnutými *zálohami na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončeným DHM*.

Obr. 3.1: Vertikální analýza rozvahy - Aktiva



Software společnosti byl v roce 2009 plně odepsán a firma již v následujících letech další nehmotný majetek nepořizovala. *Časové rozlišení* v rámci ostatních aktiv mělo na celkovou bilanční sumu zanedbatelný vliv.

Obr. 3.2: Vertikální analýza oběžných aktiv

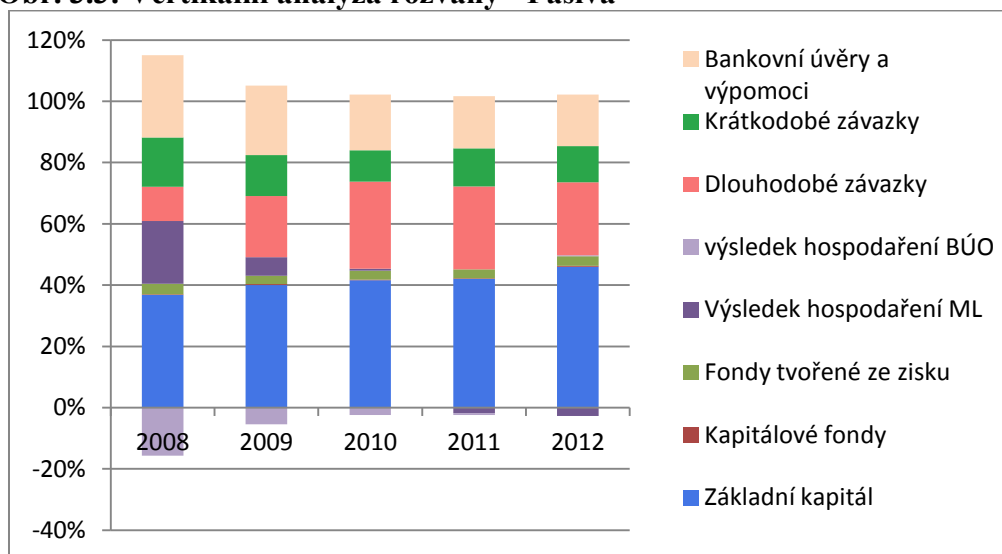


Z Obr. 3.2 je patrné, že je výše oběžných aktiv nejvíce ovlivněna *zásobami*. Přes pokles stavu *materiálu* se zásoby každoročně navyšovaly o *hotové výrobky* a *nedokončenou výrobu a polotovary*.

Druhou nejvýznamnější složkou oběžných aktiv jsou *krátkodobé pohledávky*, jejichž podíl tvořil v jednotlivých letech 24 - 41 %. Nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2011, kdy se podíl krátkodobých pohledávek na oběžných aktivech zvýšil o 16,5 %. Pohledávky byly navýšeny v důsledku odprodeje obchodního podílu společnosti Novapol, s.r.o. za 23 352 tis. Kč.

Dlouhodobé pohledávky se na oběžných aktivech podílely v rozmezí 13 - 16,8 %, a to až do roku 2011, kdy byly zaplacený a zanikly. Oběžná aktiva výrazně neovlivňuje ani *finanční majetek*, který se pohybuje v rozmezí 1 %. Výjimkou byl rok 2008, kdy *peněžní prostředky na účtech v bankách* zvýšily procentní podíl finančního majetku na 6 %.

Obr. 3.3: Vertikální analýza rozvahy - Pasiva



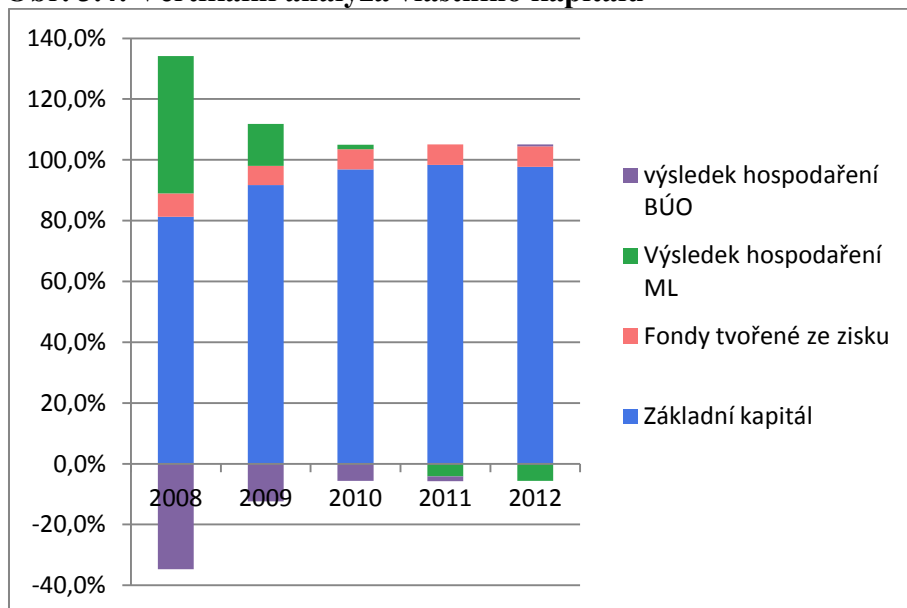
Ve **vertikální analýze pasiv** byla zkoumána kapitálová struktura podniku. Z Obr. 3.3 lze zjistit, že kapitálová struktura podniku neprošla ve sledovaných letech výraznými změnami. Podnik byl kryt ze 42 – 46 % *vlastním kapitálem*, jehož převládající část tvořil základní kapitál. Další 7 % vlastního kapitálu představovaly *fondy tvořené ze zisku*, které se v průběhu let nenavyšovaly, neboť zákonný rezervní fond nebyl tvořen.

Tab. 3.2: Vertikální analýza pasiv (%)

Označení	PASIVA	% podíl na bilanční sumě				
		2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	45,2	43,7	42,9	42,7	47,1
A.I.	Základní kapitál	36,7	40,0	41,6	41,9	46,0
A.I.1	Základní kapitál	37,6	40,0	41,6	41,9	46,0
A.II.	Kapitálové fondy	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3,5	2,8	2,9	2,9	3,2
A.III.1	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	3,5	2,8	2,9	2,9	3,2
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	20,4	6,0	0,6	-1,8	-2,7
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	20,4	6,0	0,6	0,0	0,0
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0	0,0	0,0	-1,8	-2,7
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	-15,7	-5,4	-2,4	-0,7	0,3
B.	CIZÍ ZDROJE	54,1	56,1	56,8	56,7	52,5
B.I.	Rezervy	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
B.II.	Dlouhodobé závazky	11,2	20,0	28,4	27,1	23,8
B.II.1	Závazky z obchodní vztahů	1,2	1,3	1,3	0,0	0,0
B.II.3	Závazky - podstatný vliv	6,0	10,8	16,8	0,0	0,0
B.II.9	Jiné závazky	3,9	7,9	10,3	27,1	23,8
B.II.10	Odložený daňový závazek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
B.III.	Krátkodobé závazky	16,1	13,3	10,3	12,4	11,8
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	13,0	11,3	8,7	8,9	9,9
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,7	1,1	0,6	0,9	0,6
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	0,3	0,0	0,1	0,3	0,0
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0,4	0,2	0,1	0,8	0,4
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	26,8	22,8	18,1	17,1	16,8
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	11,6	4,3	1,4	1,0	0,0
B.IV.2	Bankovní úvěry krátkodobé	15,3	18,4	16,7	16,1	16,8
C.	OSTATNÍ PASIVA - přechodné účty pasiv	0,7	0,2	0,3	0,7	0,5
C.I.	Časové rozlišení	0,7	0,2	0,3	0,7	0,5

Výsledek hospodaření běžného účetního období má rostoucí charakter. Ze ztráty až 34,7 % podnik postupně dospěl ke kladnému výsledku hospodaření v roce 2012. V návaznosti na záporný výsledek hospodaření běžného účetního období se snižoval VH minulých let. Do roku 2011 byly ztráty kryty z nerozděleného zisku minulých let až do jeho vyčerpání v roce 2011, poté se výsledek hospodaření promítnul do neuhrazené ztráty. Časové rozlišení má na pasiva jen minimální vliv.

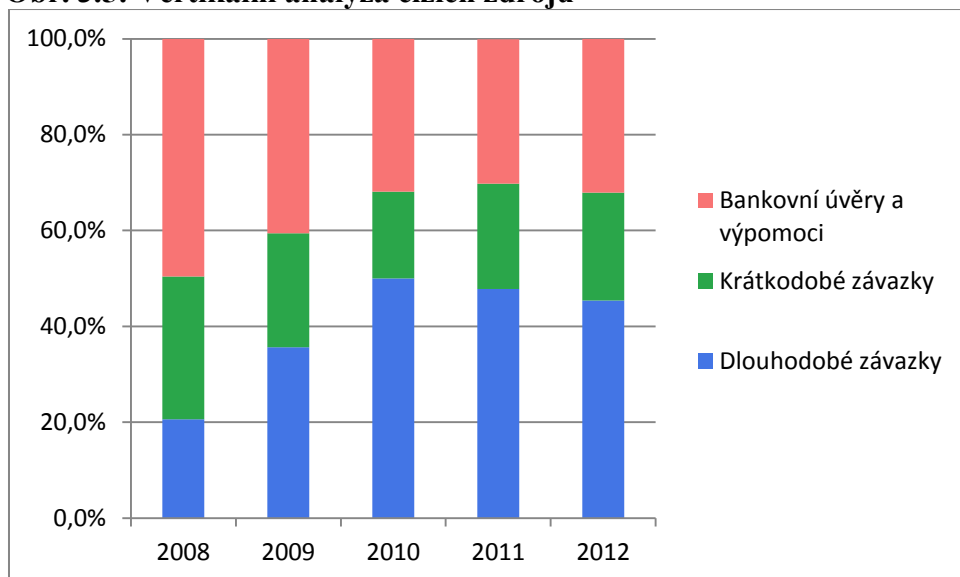
Obr. 3.4: Vertikální analýza vlastního kapitálu



Jak lze vidět na Obr. 3.5, struktura cizích zdrojů je tvořena především *závazky* a *bankovními úvěry*. V prvních dvou letech podnik nejvíce využíval úročený cizí kapitál. Od roku 2010 se staly největší složkou cizích zdrojů *dlouhodobé závazky*.

Krátkodobé závazky se podílely na cizích zdrojích 18–30 %. Až do roku 2010 měly klesající tendenci, která byla způsobena snižujícími se *závazky z obchodních vztahů*. Do roku 2010 také klesala výše bankovních úvěrů. Většina *dlouhodobých bankovních úvěrů* byla splacena v roce 2009 a roku 2012 se již na cizích zdrojích podílely jen *bankovní úvěry krátkodobé*.

Obr. 3.5: Vertikální analýza cizích zdrojů



Horizontální analýza rozvahy

Z rozvahy (Tab. 3.3) je patrný pokles celkových aktiv. Od roku 2008 poklesla o 18,2 % (83,4 mil. Kč). Pokles zapříčinily jak položky oběžných aktiv, které se snížily o 30,4 %, tak pokles dlouhodobého majetku (o 11,2 %).

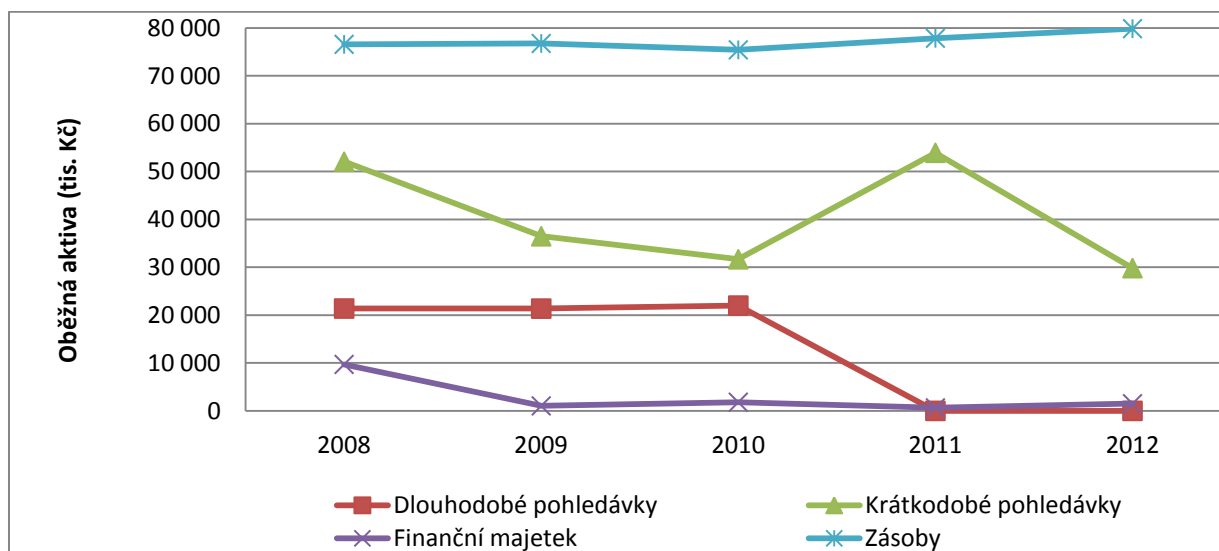
Tab. 3.3: Horizontální analýza aktiv

AKTIVA	Relativní změna (v %)				Absolutní změna (tis. Kč)			
	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012
AKTIVA	-6,1	-3,7	-0,9	-8,7	-27 957	-15 906	-3 688	-35 888
DLOUHODOBÝ MAJETEK	-1,2	-3,7	-1,7	-5,1	-3 556	-10 724	-4 856	-14 030
Dlouhodobý hmotný majetek	-1,1	-3,7	-1,7	-5,1	-3 260	-10 724	-4 856	-14 030
Pozemky	-1,2	0,0	-8,5	-5,1	-109	0	-741	-407
Stavby	-3,2	-2,4	-2,8	-1,3	-6 584	-4 926	-5 440	-2 404
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-14,7	14,6	-0,1	-14,1	-9 432	8 016	-76	-8 839
Nedokončený DHM	203,4	-50,4	25,2	-18,6	12 600	-9 474	2 352	-2 177
Poskytnuté zálohy na DHM	3,0	-48,2	-85,5	0,0	265	-4 340	-3 986	0
OBĚŽNÁ AKTIVA	-15,1	-3,5	1,2	-16,0	-24 085	-4 750	1 509	-21 232
Zásoby	0,2	-1,7	3,2	2,6	179	-1 335	2 422	2 009
Materiál	7,8	-15,3	-3,4	-7,1	2 266	-4 794	-890	-1 829
Nedokončená výroba a polotovary	-0,5	0,1	13,2	16,7	-112	35	3 253	4 664
Výrobky	-7,7	15,4	2,1	-2,6	-1 697	3 123	500	-627
Dlouhodobé pohledávky	-0,1	2,9	-100,0	0,0	-18	630	-21 995	0
Jiné pohledávky	-0,1	2,9	-100,0	0,0	-18	630	-21 995	0
Krátkodobé pohledávky	-29,9	-13,2	70,3	-44,7	-15 580	-4 809	22 256	-24 106
Pohledávky obchodních vztahů ^z	-32,2	-10,3	72,7	-44,8	-15 699	-3 408	21 588	-22 988
Stát - daňové pohl.	227,4	-100,0	0,0	-94,2	748	-1 077	897	-845
Kr. poskytnuté zálohy	-11,5	1,2	-3,5	-16,1	-232	21	-63	-281
Finanční majetek	-89,3	73,3	-65,0	136,7	-8 666	764	-1 174	865
Účty v bankách	-89,3	57,3	-69,5	204,0	-8 155	562	-1 072	959
OSTATNÍ AKTIVA	-12,9	-20,2	-20,0	-45,9	-316	-432	-341	-626

Největší úbytek dlouhodobého majetku (31 mil. Kč) způsobilo snížení stavu *pozemků, staveb a samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí*, které časem ztrácely hodnotu.

Jediný přírůstek movitých věcí vykázal rok 2010, kdy společnost investovala do zařízení galvanovny, zřídila novou zinkovací linku a nakoupila soubor svařovacích přípravků (vše za téměř 10 mil. Kč). Naopak *stavby* zaznamenaly nejmenší pokles v roce 2012, po nakoupení nové budovy ekologie a lisovny za 3,5 mil. Kč.

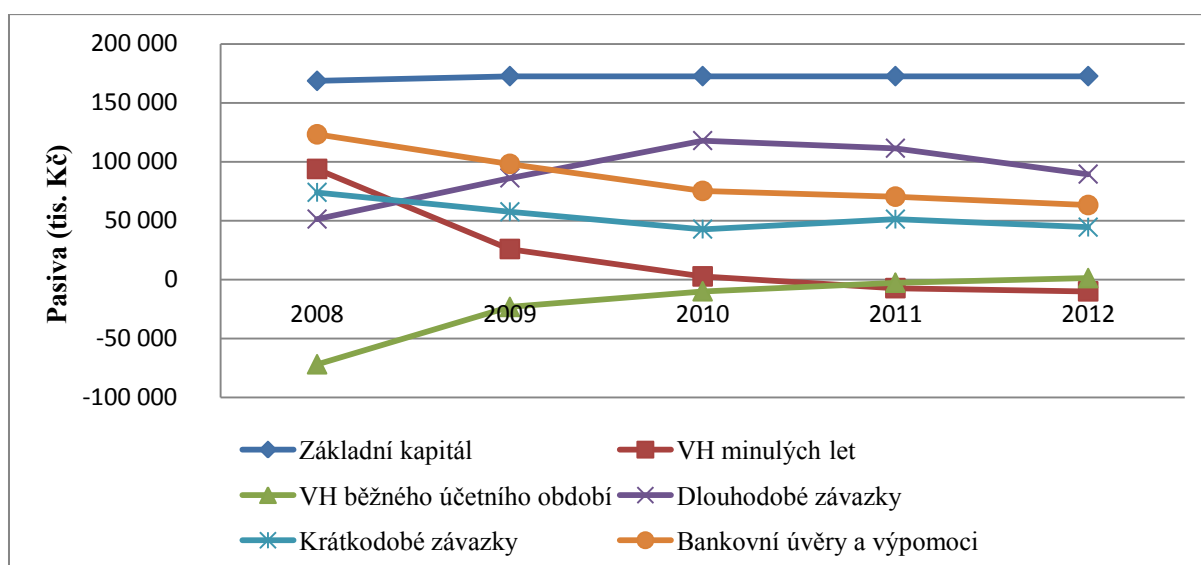
Obr. č. 3.6: Horizontální analýza oběžných aktiv



V rámci oběžných aktiv se nejvíce snížily *pohledávky z obchodních vztahů, peněžní prostředky na účtech v bankách* a *dlouhodobé pohledávky*, které v roce 2011 zanikly. Oběžná aktiva způsobila snížení celkových aktiv o 49,6 mil. Kč.

Na horizontální analýze pasiv (obr. 3.7) je zachycen vývoj vybraných položek pasiv v čase.

Obr. 3.7: Horizontální analýza pasiv



Cizí zdroje se každým rokem snižovaly a celkový pokles za sledované období činil 20,7 % (51,4 mil. Kč). Pokles byl zapříčiněn snížením krátkodobých závazků z obchodních vztahů a splacením všech dlouhodobých bankovních úvěrů, což dohromady činilo 75,7 mil. Kč.

Tab.3.4: Horizontální analýza pasiv

PASIVA	Relativní změna v %				Absolutní změna (v tis. Kč)			
	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012
PASIVA CELKEM	-6,1	-3,7	-0,9	-8,7	-27 957	-15 906	-3 688	-35 888
VLASTNÍ KAPITÁL	-9,3	-5,3	-1,5	0,7	-19 244	-9 971	-2 683	1 186
Základní kapitál	2,4	0,0	0,0	0,0	4 010	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	-72,4	-89,9	-381,7	36,5	-67 916	-23 255	-9 970	-2 684
Nerozdělený zisk minulých let	-72,4	-89,9	-100,0	0,0	-67 916	-23 255	-2 612	0
Neuhrazená ztráta minulých let	0,0	0,0	0,0	36,5	0	0	-7 358	-2 684
Výsledek hospodaření běžného účetního období	-67,7	-57,1	-73,1	-144,2	48 672	13 283	7 287	3 870
CIZÍ ZDROJE	-2,7	-2,5	-1,1	-15,5	-6 663	-5 984	-2 667	-36 060
Rezervy	0,0	0,0	0,0	-100,0	0	0	215	-215
Dlouhodobé závazky	68,0	36,8	-5,5	-19,7	34 888	31 702	-6 516	-21 920
Závazky - podstatný vliv	68,4	50,5	-100,0	0,0	18 842	23 446	-69 838	0
Jiné závazky	89,7	25,3	160,3	-19,7	16 145	8 633	68 580	-21 920
Krátkodobé závazky	-22,3	-25,6	19,8	-13,3	-16 472	-14 731	8 477	-6 816
Závazky z obchodních vztahů	-18,6	-25,5	0,8	2,0	-11 159	-12 409	305	723
Závazky k zaměstnancům	-7,2	-3,1	113,3	-43,3	-196	-79	2 770	-2 259
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-40,8	-46,4	45,6	-35,9	-3 236	-2 177	1 148	-1 318
Stát - daňové závazky a dotace	-93,0	476,2	144,0	-85,6	-1 117	400	697	-1 011
Krátkodobé přijaté zálohy	-59,6	-64,5	988,4	-53,7	-1 184	-517	2 807	-1 660
Bankovní úvěry a výpomoci	-20,4	-23,4	-6,4	-10,1	-25 079	-22 955	-4 843	-7 109
Bankovní dlouhodobé úvěry	-64,8	-67,9	-30,0	-100,0	-34 463	-12 696	-1 800	-4 200
Bankovní krátkodobé úvěry	13,4	-12,9	-4,4	-4,4	9 384	-10 259	-3 043	-2 909
OSTATNÍ PASIVA	-65,9	4,6	149,5	-36,6	-2 050	49	1 662	-1 014

Dlouhodobé závazky z obchodních vztahů společnost splatila v roce 2010. Celkové závazky to přesto nesnížilo kvůli dvěma novým půjčkám akcionářů. První půjčka akcionářů

byla poskytnuta v roce 2009 a zvýšila závazky o 42.001 tis. Kč. Druhá půjčka byla poskytnuta v částečné výši 3.497 tis. Kč taktéž v roce 2009 a doplacena byla roku 2010, kdy zvýšila závazky firmy o 25.392 tis. Kč. Mimo další finanční půjčky má společnost závazek vůči firmě Massag Stamping a.s. ve výši 17 mil. Kč (kde roční splátky činí 360 tis. Kč). Celkové dlouhodobé závazky společnosti se za pět let navýšily o 38 mil. Kč.

Vlastní kapitál měl také klesající trend. Pokles způsoboval především výsledek hospodaření minulých let, který dosahoval od roku 2011 záporných hodnot, a ztrátový výsledek hospodaření běžného účetního období. Základní kapitál společnosti se za sledované období nezměnil. V roce 2008 ovlivnil jeho výši pouze nákup vlastních akcií společnosti z nerozděleného zisku minulých let.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Vstupem pro analýzu jsou výkazy zisku a ztráty za jednotlivé roky. Z výkonů je patrné, že v roce 2009 a 2011 společnost výrazně ztrácela, především v *tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb*. Krize v roce 2009 způsobila snížení poptávky. V roce 2010 se zakázky stabilizovaly, avšak v roce 2011 opět poklesly o 39 mil. Kč. V posledním čtvrtletí roku 2011 společnost uzavřela významné kontrakty s novými klíčovými partnery, což se projevilo v roce 2012 růstem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb o 78,9 %.

Výkonová spotřeba byla během krize ovlivněna úspornými opatřeními. Do roku 2012 se opět navyšovala a převýšila spotřebu z roku 2008. *Přidaná hodnota* firmy se za sledované roky zvýšila o 48,9 mil. Kč. *Osobní náklady* se vzhledem k nižšímu počtu zaměstnanců po rozdělení společnosti snížily. *Odpisy* korelovaly s vývojem dlouhodobého majetku.

U *tržeb z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu* nedošlo k významným změnám, až na rok 2010, kdy společnost inkasovala tržby pouze z prodeje materiálu.

Rezervy společnost tvořila pouze v roce 2011. Měly sloužit k pokrytí penále z neuhrazených splátek zdravotního pojištění, penále pro okresní správu sociálního zabezpečení a pro finanční úřad. Vytvořená částka ve výši 214.462,- Kč byla vyčerpána v následujícím roce.

Tab. 3.5: Horizontální analýza VZZ

VZZ	Relativní změna v %				Absolutní změna (tis. Kč)			
	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012	2008/ 2009	2009/ 2010	2010/ 2011	2011/ 2012
Výkony	-24,8	27,9	-20,9	71,9	-50 080	42 402	-40 620	110 663
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-36,5	27,8	-20,8	78,9	-82 452	39 962	-38 262	114 679
Výkonová spotřeba	-40,3	20,8	-18,1	82,9	-67 729	20 884	-21 992	82 304
Přidaná hodnota	51,8	41,6	-25,4	51,9	17 649	21 518	-18 628	28 359
Osobní náklady	-34,1	2,7	1,1	21,8	-23 195	1 212	525	10 146
Mzdové náklady	-28,7	1,5	1,4	22,8	-13 633	498	469	7 937
Daně a poplatky	2,1	4,5	146,8	-51,9	15	33	1 129	-985
Odpisy DHM a DNM	-10,0	-13,5	-11,1	12,1	-2 064	-2 502	-1 772	1 717
Tržby z prodeje DM a materiálu	23,9	-59,5	90,6	-6,2	1 905	-5 869	3 618	-469
Změna stavu rezerv a opravných položek	-292,5	-54,3	605,7	-105,2	-18 520	6 620	-33 723	41 321
Ostatní provozní výnosy	-32,7	-84,2	220,9	-48,5	-3 302	-5 724	2 366	-1 666
Ostatní provozní náklady	87,8	-30,2	223,2	-94,7	8 687	-5 621	28 938	-39 689
Provozní výsledek hospodaření	-80,4	-149	-155	-466	45 046	16 384	-8 376	13 906
Výnosové úroky	-32,6	-31,7	-8,4	-100,0	-446	-292	-53	-577
Nákladové úroky	7,8	19,7	-81,0	255,9	592	1 621	-7 980	4 783
Ostatní finanční výnosy	-46,2	-22,6	-21,7	135,7	-2 620	-691	-514	2 513
Ostatní finanční náklady	-6,4	-15,7	-45,4	104,2	-552	-1 266	-3 079	3 857
Finanční výsledek hospodaření	-23,4	11,0	-101	-4811	3 749	-1 348	13 844	-10 056
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-67,7	-64,6	-66,4	-139	48 795	15 036	5 468	3 850
Mimořádné výnosy	-86,0	160,0	65,4	23,3	-123	32	34	20
Mimořádné náklady	0,0	0,0	-100,0	0,0	0	1 785	-1 785	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-67,7	-57,1	-73,1	-144,2	48 672	13 283	7 287	3 870

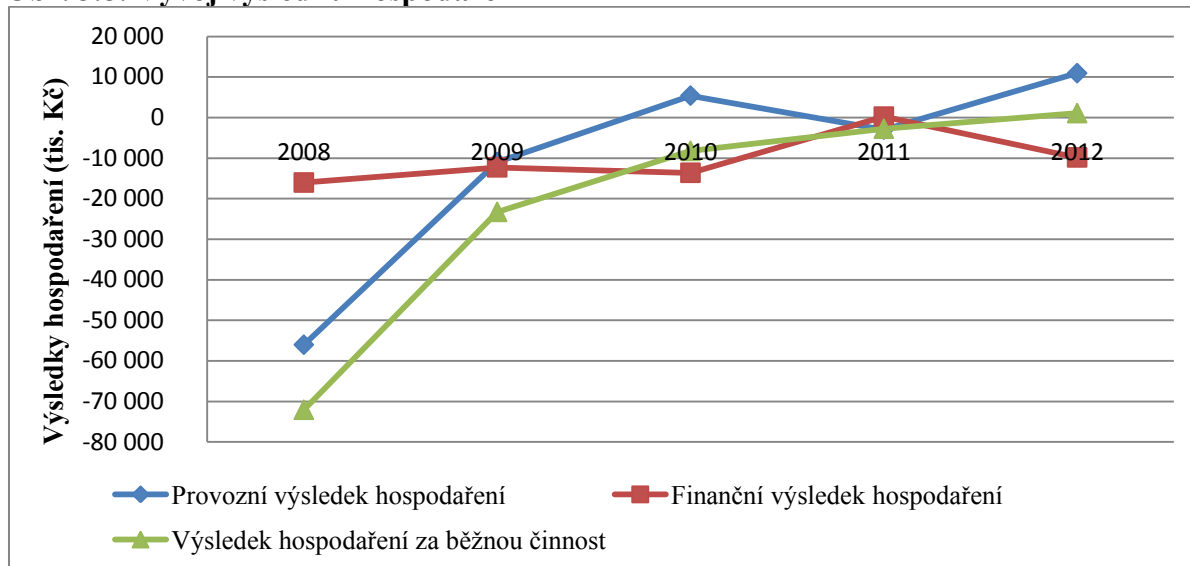
Ostatní provozní výnosy se snížily o 82,5 %, tedy o 8,3 mil. Kč. Na rozdíl od výnosů se ostatní provozní náklady zvyšovaly (až čtyřnásobný nárůst mezi lety 2008 – 2011). Náklady se podařilo snížit až v roce 2012, kdy meziročně poklesly o 94,7 %.

Na počátku sledovaného období vykazoval *provozní výsledek hospodaření* ztrátu 56 mil. Kč. V následujících letech se ji firmě podařilo snižovat a v roce 2010 a 2012 dosahoval provozní výsledek hospodaření zisk.

Finanční výsledek hospodaření byl také po většinu let ztrátový. Pouze v roce 2011 dosáhl kladných hodnot skrze snížené ostatní finanční náklady, nákladové úroky a opravné položky v provozní oblasti. *Úroky* byly zredukovány z poskytnutých půjček akcionářů z roku

2009 a 2010. Akcionáři pro rok 2011 prominuli úroky z první půjčky ve výši 5 310 tis. Kč a snížili úroky druhé půjčky ze 7 % na 3 %, čímž společnost uspořila 2 578 tis. Kč.

Obr. 3.8: Vývoj výsledků hospodaření



Je důležité upozornit na fakt, že po celé sledované období neměla společnost žádnou *vlastní daňovou povinnost*, ba naopak kumulovala daňovou ztrátu.

Významně se na celkovém VH za účetní období roku 2010 podílel *mimořádný výsledek hospodaření*, kdy mimořádné náklady snížily výsledek hospodaření o 17,4 %. Náklady byly tvořeny závazkem vůči odštěpenci Massag Stamping, a.s., který byl nalezen při inventarizaci v roce 2008 a 2009, ale oznámení následovalo až roku 2010. Mimořádné výnosy byly nejčastěji tvořeny náhradami mank a škod od pojišťoven, případně přebytky zásob při inventarizaci skladů. Výsledek hospodaření byl mimořádnými výnosy nejvýrazněji ovlivněn v roce 2012, kdy způsobily navýšení téměř o 9 %.

Celkem se jednalo o zajímavý vývoj hospodaření, ve kterém je jednoznačně vidět snaha společnosti o snížení ztráty v jednotlivých letech. Výsledek hospodaření běžného účetního období vykazoval v roce 2008 ztrátu 71,9 mil. Kč. Ztráta se každým rokem dařila snižovat, až se v roce 2012 „přehoupala“ do kladného výsledku hospodaření, jenž činil téměř 1,2 mil. Kč. Vedení společnosti v roce 2012 předpokládalo, že se tento trend podaří udržet a další spolupráce s významnými partnery společnost odpoutá od obchodně slabších předchozích let.

Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

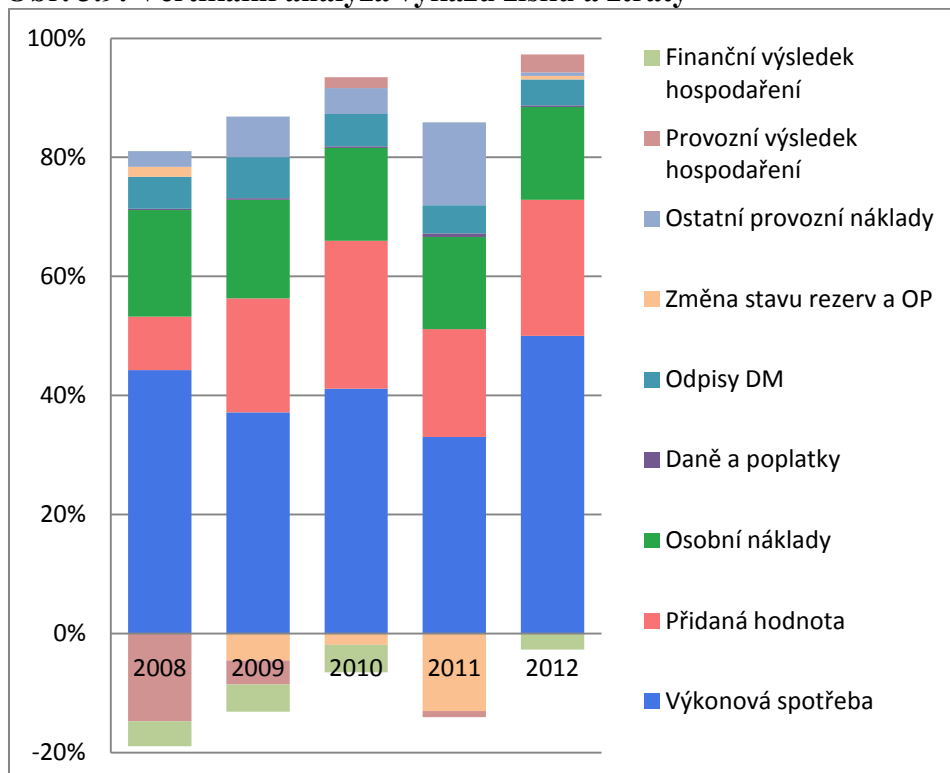
Procentní podíl jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty znázorňuje Tab. 3.6.

Tab. 3.6: Vertikální analýza VZZ (%)

VZZ	Podíl v %				
	2008	2009	2010	2011	2012
Výkony	89,4	105,9	105,9	105,9	101,7
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Výkonová spotřeba	74,4	69,9	66,1	68,3	69,8
Přidaná hodnota	15,1	36,0	39,9	37,6	31,9
Osobní náklady	30,1	31,2	25,1	32,0	21,8
Mzdové náklady	21,0	23,5	18,7	23,9	16,4
Daně a poplatky	0,3	0,5	0,4	1,3	0,4
Odpisy DHM a DNM	9,1	12,9	8,7	9,8	6,1
Tržby z prodeje DM a materiálu	3,5	6,9	2,2	5,2	2,7
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů	2,8	-8,5	-3,0	-27,0	0,8
Ostatní provozní výnosy	4,5	4,7	0,6	2,4	0,7
Ostatní provozní náklady	4,4	12,9	7,1	28,8	0,9
Provozní výsledek hospodaření (+. až V.)	-24,8	-7,6	2,9	-2,0	4,2
Výnosové úroky	0,6	0,6	0,3	0,4	0,0
Nákladové úroky	3,4	5,7	5,4	1,3	2,6
Ostatní finanční výnosy	2,5	2,1	1,3	1,3	1,7
Ostatní finanční náklady	3,8	5,6	3,7	2,5	2,9
Finanční výsledek hospodaření (VI. až P.)	-7,1	-8,6	-7,4	0,1	-3,8
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-31,9	-16,2	-4,5	-1,9	0,4
Mimořádný výsledek hospodaření	0,1	0,0	-0,9	0,1	0,0
Výsledek hospodaření za účetní období	-31,8	-16,2	-5,4	-1,8	0,5

Do roku 2011 se společnosti dařilo snižovat *výkonovou spotřebu*. *Přidaná hodnota* firmy se navyšovala do roku 2010. Přestože v následujících dvou letech došlo poklesu, narostla od roku 2008 více než dvojnásobně. *Osobní náklady* kolísaly podle růstu a úbytku mzdových nákladů. V roce 2010 lze pozorovat skokový růst *ostatních provozních nákladů*. Záporný *provozní výsledek hospodaření* se v čase zvyšoval a v letech 2010 a 2012 již dosahoval kladných hodnot. *Finanční výsledek hospodaření* se kromě roku 2011 nacházel v záporných hodnotách.

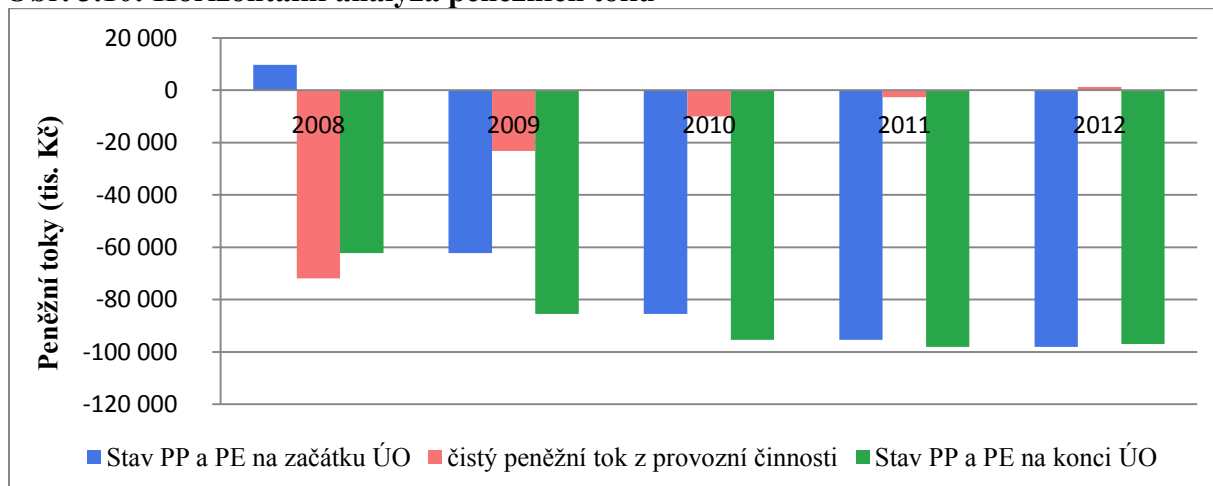
Obr. 3.9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty



Analýza výkazu peněžních toků

Z následujícího Obr. 3.10 můžeme vidět, že se společnost potýkala s problémy s likviditou. Nedostatek klíčových zakázek, v souvislosti s poklesem tržeb, se po roce 2008 odrazil v hospodaření se záporným saldem peněžních prostředků až - 100 mil. Kč. S příchodem nových obchodních partnerů se peněžní tok z provozní činnosti navyšoval a poté, co se v roce 2012 společnost „překlenula“ do ziskových hodnot, se klesající stav peněžních prostředků podařilo zastavit.

Obr. 3.10: Horizontální analýza peněžních toků



4 Finanční analýza firmy a zhodnocení výsledků

V této kapitole je provedena finanční analýza hospodaření firmy Massag, a.s. První část bude věnována poměrové analýze, druhá část predikčním modelům, ve třetí části bude zhodnocena metodou SWOT analýzy a ve čtvrté části bude firma srovnávána se svým odvětvím.

4.1 Analýza poměrových ukazatelů

V této analýze jsou představeny nejčastěji používané typy ukazatelů spolu s ukazateli produktivity práce a peněžních toků.

4.1.1 Ukazatele rentability

U ukazatelů rentability je požadován co nejvyšší výnos. Do rentability jednotlivých let se promítal výsledek hospodaření podniku. Záporné hodnoty tedy převažovaly ve všech jednotlivých ukazatelích rentability až do roku 2012, kdy společnost realizovala zisk.

Tab. 4.1: Ukazatele rentability (%)

Výnosové ukazatele		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Rentabilita aktiv 1	$ROA1 = EBIT / A$	-14,0	-3,5	0,0	-0,2	2,1
Rentabilita aktiv 2	$ROA2 = EBITDA / A$	-9,5	0,8	3,8	3,3	6,3
Rentabilita vl kapitálu	$ROE = EAT / VK$	-34,7	-12,4	-5,6	-1,5	0,7
Rent.vlastních fin.zdrojů	$RVFZ = (EAT + odp) / VK$	-24,8	-2,5	3,4	6,6	9,7
Rentabilita kapitálu 1	$ROCE1 = EBIT / (VK + CZdl)$	-20,6	-5,1	0,0	-0,3	2,9
Rentabilita kapitálu 2	$ROCE2 = EBITDA / (VK + CZdl)$	-14,0	1,2	5,3	4,6	8,9
Čistá zisková marže	$ROS1 = EAT / T$	-31,8	-16,2	-5,4	-1,8	0,5
Ziskové rozpětí 1	$ROS2 = EBIT / T$	-28,4	-10,5	-0,1	-0,6	3,0
Poměr marží	$ROS1 / ROS2$	111	155	8173	329	15
Ziskové rozpětí 2	$ROS3 = EBITDA / T$	-19,3	2,4	8,6	9,2	9,1
Rentabilita nákladů	$ROC = EAT / C$	-23,7	-11,6	-4,7	-1,4	0,4

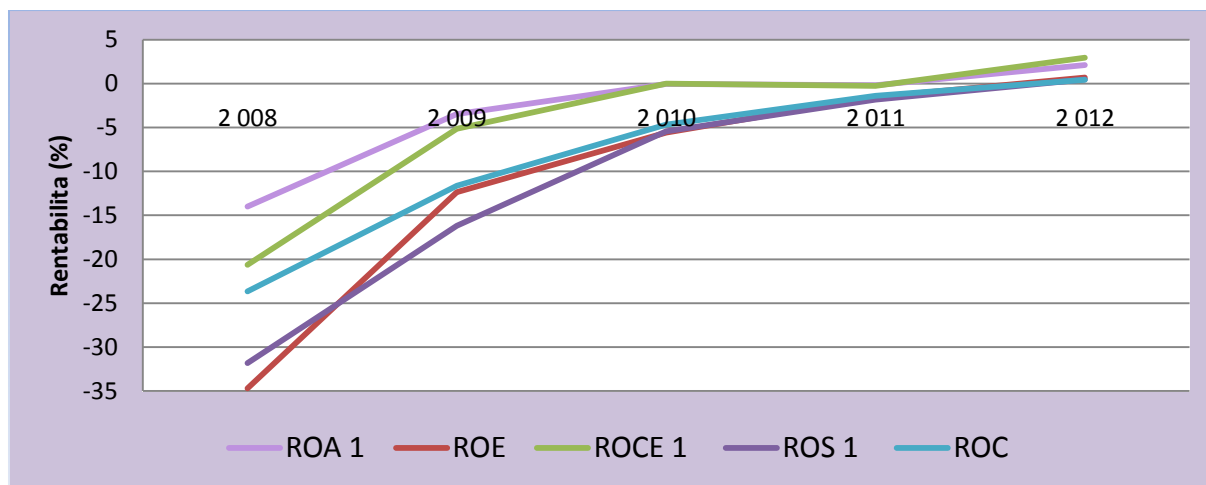
Firma si polepšila v **rentabilitě aktiv** tím, jak se jí snižovala ztráta a zároveň v čase klesal její majetek. Rentabilita aktiv vycházející ze zisku před úroky, zdaněním a odpisy

se dostala do kladných hodnot již roku 2009 a nadále se v nich udržela skrze odpisy (přestože se v souvislosti se stavem majetku snižovaly).

K podobné situaci došlo u **ziskovosti vlastního kapitálu** – kvůli zápornému výsledku hospodaření bylo dosaženo nejvyšší rentability za sledované období 0,7 % až v roce 2012. Meziročně se však rentabilita vlastního kapitálu navyšovala (částečně vlivem poklesu vlastního kapitálu). **Rentabilita vlastních finančních zdrojů** má opět rostoucí charakter (růst o 139 % za sledované období) a vlivem odpisů dosáhla kladných hodnot již v roce 2010.

Meziročně docházelo k nárůstu **ziskové marže na tržbách** a je důležité poukázat na fakt, že společnost neměla za dané roky vlastní daňovou povinnost. Hrubá marže byla očištěna pouze o úrokovou redukci, na kterou upozorňuje **poměr marží**. Nejcitelnější rozdíl mezi ziskovou marží a ziskovým rozpětím byl v roce 2010, kdy činil 8 173 %. Ukazatel **rentability tržeb** včetně odpisů dlouhodobého majetku byl vždy vyšší o cca 10 procentních bodů.

Obr. 4.1: Ukazatele rentability



Náklady podniku se s krizí snižovaly a zároveň se s růstem výsledku hospodaření zvyšovala efektivita interních procesů. Vzhledem k zisku, který byl realizován až v roce 2012, firma nebyla ideálně zadlužená. Finanční riziko nám signalizuje, jak velký vliv mají placené úroky na čistý zisk (respektive ztrátu). Celkové riziko bylo v letech 2009 a 2010 převážně ovlivněno rizikem provozním, které společnosti doporučuje navýšit tržby a tím ovlivnit zisk před zdaněním a úroky. EBIT se však zvyšoval po všechny roky, nezávisle na poklesu tržeb.

4.1.2 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Z Tab. 4.2 vyplývá, že bylo v roce 2008 až 54,1 % majetku zatíženo dluhy. Ostatní roky ukazují, že společnost disponovala s cizími zdroji kolem 57 %. Pokles zadluženosti v roce 2012 pak souvisel s poklesem dluhů, především dlouhodobých závazků. Podle ukazatele **celkové zadluženosti**, vycházející z cizích zdrojů navýšených o ostatní pasiva můžeme pozorovat, jak malý vliv mělo na ukazatel časové rozlišení (průměrný vliv na celkovou zadluženost byl v jednotlivých letech 0,44 %). U struktury zadluženosti podniku je nutné uvést podíl cizích zdrojů krátkodobých a dlouhodobých. Krátkodobý cizí kapitál se podílel na financování aktiv průměrně 30 %. Největší meziroční změnu zaznamenal v roce 2010 (snížení o 15 % v důsledku poklesu krátkodobých závazků). Dlouhodobý cizí kapitál se na celkové zadluženosti podílel v menší míře – průměrně 25,8 %. Závazky společnosti rostly až do roku 2010. Poté se začaly snižovat společně s bankovními úvěry, které společnost v roce 2012 zcela splatila a ponechala si jen půjčky krátkodobé. Rezervy měly na dluhovou složku pasiv zanedbatelný vliv.

Tab. 4.2: Ukazatele finanční stability a zadluženosti

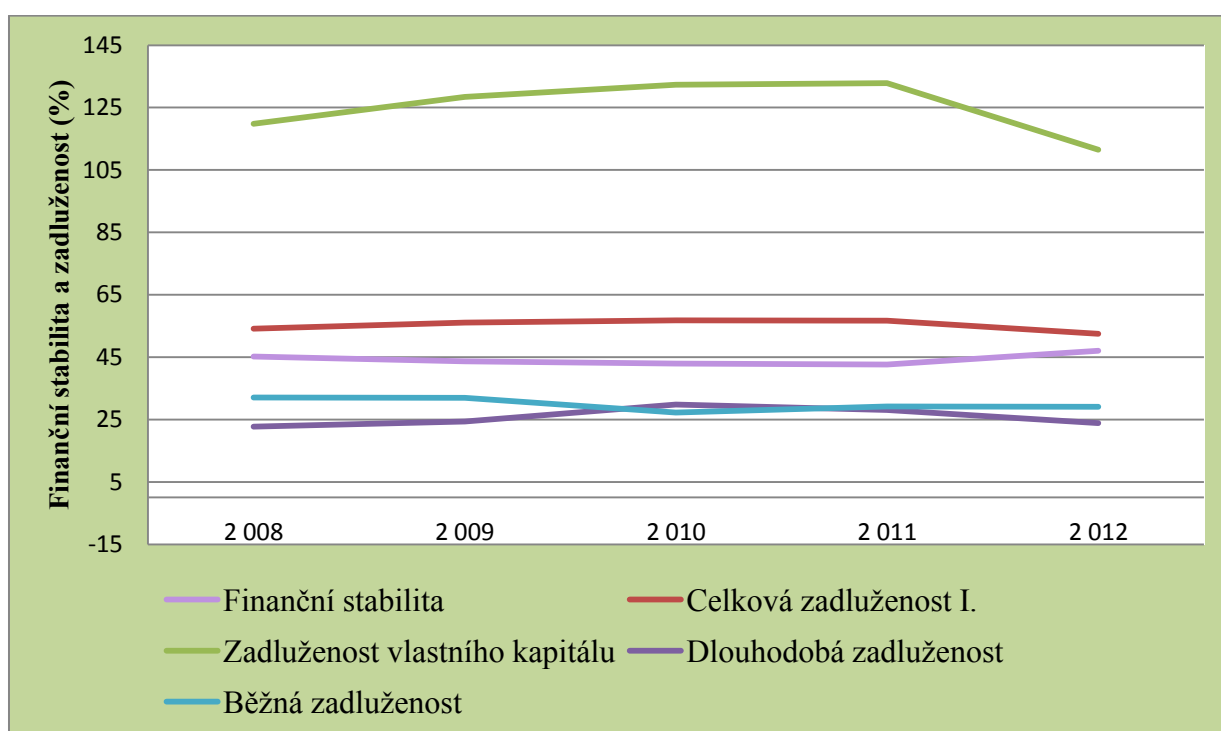
Ukazatele stability		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Finanční stabilita	VK / A	45,2	43,7	42,9	42,7	47,1
Celková zadluženost I.	CZ / A	54,1	56,1	56,8	56,7	52,5
Celková zadluženost II.	(CZ + PČR) / A	54,8	56,3	57,1	57,3	52,9
Zadluženost vl. kapitálu	CZ / VK	119,8	128,5	132,3	132,8	111,5
Úrokové krytí I.	EBIT / I	-841,9	-182,6	-1,2	-43,6	117,8
Úrokové krytí II.	EBITDA / I	-572,7	42,2	161,1	717,3	357,4
Úrokové zatížení	I / EBIT	-11,9	-54,8	-8073	-229,3	84,9
Dlouhodobá zadluženost	CZdl / A	22,8	24,3	29,8	28,1	23,8
Běžná zadluženost	CZkr / A	32,0	32,0	27,2	29,2	29,1

Vlastní zdroje podniku financovaly majetek společnosti v rozmezí 42,7 – 47,1 %. Finančně nejstabilnější byl podnik roku 2012, kdy se aktiva snížila výrazněji než v předchozích letech a vlastní kapitál se ve sledovaném období poprvé navýšil o realizovaný zisk.

Nejvýrazněji se v čase projevilo **úrokové krytí** a **úrokové zatížení** podniku. Vzhledem k zápornému výsledku hospodaření nemohly být úroky kryty ziskem až do roku 2011. Následující rok činilo úrokové krytí ze zisku před zdaněním a úroky 117,8 %, úrokové zatížení 84,9 %.

což znamená, že většina tohoto zisku posloužila jen k pokrytí úroků – úrokové zatížení tvořilo 84,9 %. Tento ukazatel úrokového zatížení je důležitým znamením pro věřitele, neboť signalizuje, zda je společnost schopna vydělat si na své nákladové úroky. Massag, a.s. si na tom nestojí dobře, protože nákladové úroky by v ziskových odvětvích neměly představovat položku, kterou společnost není schopna splatit. Při zjišťování úrokového krytí ze zisku, jenž je navíc navýšen o odpisy, je společnost schopna krýt část úroků již v roce 2009 a v následujících letech krytí v souvislosti s menšími ztrátami navyšovat. Nejlepších hodnot dosáhla roku 2011 díky mimořádně nízkým úrokům.

Obr. 4.2: Ukazatele finanční stability a zadluženosti



4.1.3 Ukazatele likvidity

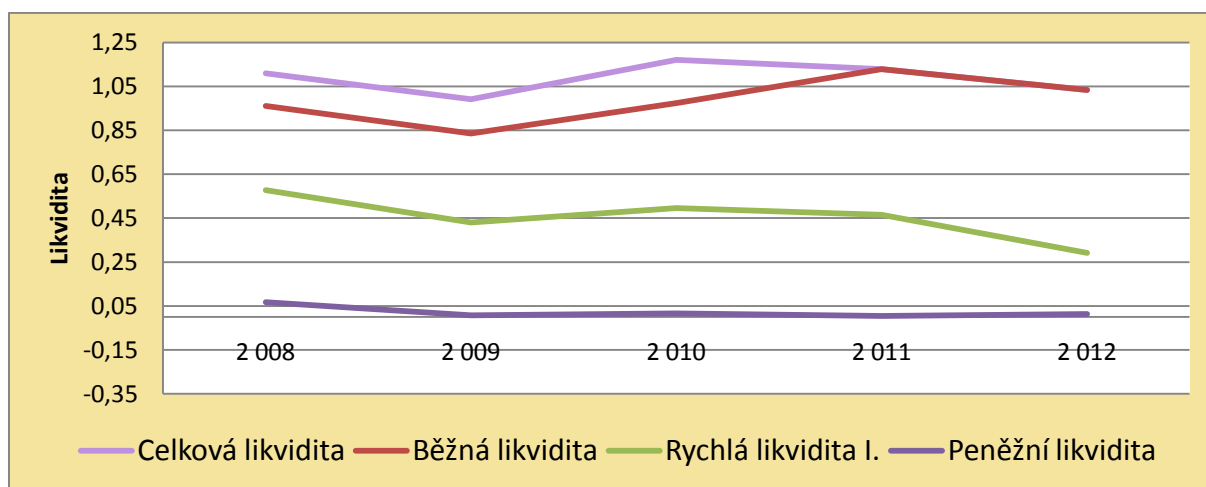
Likvidita představuje schopnost podniku uhradit své krátkodobé cizí zdroje zpeněžením vlastního majetku. S různě likvidními částmi aktiv pak pracují jednotliví ukazatelé platební schopnosti. **Celková likvidita** zahrnuje úhradu celým oběžným majetkem, v této práci je použita také metoda výpočtu celkové likvidity očištěné o dlouhodobé pohledávky – **běžné likvidity**.

Tab. 4.3: Ukazatele likvidity

Ukazatele platební schopnosti		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Celková likvidita	$CL = OA / CZkr$	1,11	0,99	1,17	1,13	1,03
Běžná likvidita	$BL = (OA - PohlDI) / CZkr$	0,96	0,84	0,97	1,13	1,03
Rychlá likvidita I.	$RL1 = (OA - zás) / CZkr$	0,58	0,43	0,50	0,47	0,29
Rychlá likvidita II.	$RL2 = (OA - zás-pohldl) / CZkr$	0,43	0,27	0,30	0,47	0,29
Peněžní likvidita	$PL = PP / CZkr$	0,07	0,01	0,02	0,01	0,01
Pracovní kapitál	$PK = OA - PohlDI - CZkr$	15 806	-1 191	19 049	15 124	3 617
Pracovní kapitál na aktiva	PK / A	0,03	-0,003	0,05	0,04	0,01
Ukazatel podkapitalizování	$(VK + CZdl) / SA$	1,05	-0,999	1,07	1,05	1,01
Stupeň krytí stálých aktiv VK	VK / SA	0,70	0,64	0,63	0,63	0,67

Běžná ani celková likvidita nedosahují obvyklého průměru a firma je tak v horší míře schopná dostát svým závazkům. Z Tab. 4.5 lze zjistit, že samotná oběžná aktiva bez dlouhodobých pohledávek nejsou v prvních třech letech schopna pokrýt veškeré krátkodobé cizí zdroje. S běžnou likviditou souvisí **pracovní kapitál**, který nám udává absolutní rozdíl mezi krátkodobým majetkem a krátkodobým cizím kapitálem. Záporná hodnota v roce 2009 představuje jak schodek k celkové úhradě cizích krátkodobých zdrojů, tak hrozbu nelikvidity podniku. **PK na aktiva** pak určuje, jak velkou část tvoří pracovní kapitál na celkovém majetku. Vzhledem k nízké likviditě je poměr velmi nízký (pracovní kapitál se na aktivech podílel nejvýše 5 % v roce 2010).

Obr. 4.3: Ukazatele likvidity



Rychlá neboli pohotová **likvidita**, očištěna o zásoby - nejhůře likvidní část oběžného majetku, je schopna pokrýt v průměru méně než polovinu cizího krátkodobého kapitálu. Pohotová likvidita dále snižena o dlouhodobé pohledávky by pak dokázala zaplatit jen 35 %. Ukazatel **peněžní (okamžité) likvidity** vychází pouze z peněžních prostředků společnosti. Firma je z nich schopna uhradit v průměru pouze 2 % svých krátkodobých cizích zdrojů. Nejvyšší okamžitou likviditu (7 %) vykazovala v roce 2008, než trvale snížila stav svých prostředků na účtech v bankách.

Ukazatel **podkapitalizování** signalizuje, že je Massag, a.s. firmou financovanou umírněně, více se přiklánějící ke konzervatismu. Využití dlouhodobých zdrojů k financování krátkodobého majetku činí tento majetek relativně drahým. Massag, a.s. tímto způsobem financoval v letech 2008 a 2011 zhruba 10 % oběžných aktiv, v roce 2010 to již bylo kvůli navýšení dlouhodobých závazků 15 %. Ukazatel **stupně krytí stálých aktiv VK** informuje, že dlouhodobý majetek společnosti je z větší části financován majiteli a vzhledem ke snižování jak majetku, tak vlastního kapitálu, se poměr financování v čase výrazně neliší.

4.1.4 Ukazatele aktivity

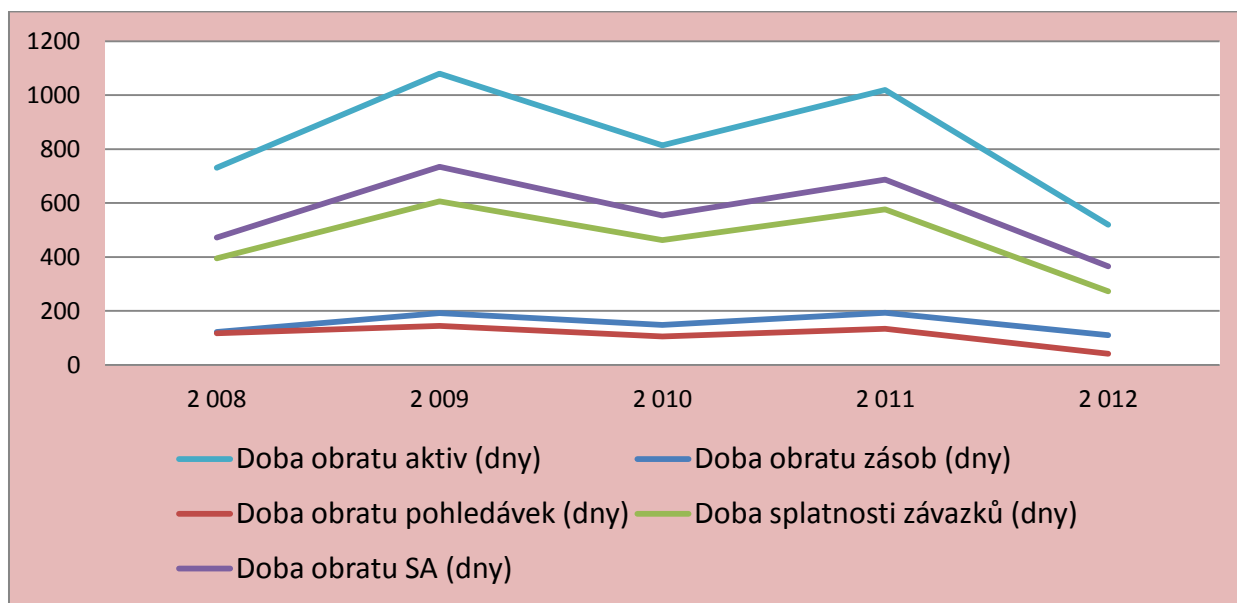
Ukazatele aktivity nám poskytují informace o tom, jak firma hospodaří se svými aktivy a jak dlouho v nich váže finanční prostředky. Základní vliv na ukazatele mají tržby, které byly nejnižší v roce 2009 a 2011 a v ostatních letech se naopak zvyšovaly až do nejvyšší hodnoty v roce 2012.

Tab. 4.4: Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Rychlost obratu aktiv	$ROa = T / A$	0,49	0,33	0,44	0,35	0,69
Doba obratu aktiv (dny)	$DOa = A / T$	731	1080	814	1019	520
Rychlost obratu zásob	$ROz\acute{a}s = T / z\acute{a}s$	3,0	1,9	2,4	1,9	3,3
Doba obratu zásob (dny)	$DOz\acute{a}s = z\acute{a}s / T$	122	192	148	193	111
Doba obratu pohledávek (dny)	$DOpohl = pohl / T$	117	145	105	134	41
Doba splatnosti závazků (dny)	$DOz\acute{a}v = z\acute{a}v / T$	395	606	462	577	273
Rychlost obratu SA	$ROsa = T / SA$	0,76	0,49	0,65	0,52	0,99
Doba obratu SA (dny)	$DOsa = SA / T$	472	735	554	687	365

Rychlost obrátu aktiv informuje o neefektivním využívání majetku společnosti. Ukazatel **obrátky aktiv** nepřesáhl až do roku 2011 hodnotu 0,5. Prudké zvýšení tržeb v roce 2012 zapříčinilo zvýšení obrátky na 0,69, přesto nám ukazatel poukazuje na nízkou aktivitu firmy v nakládání se svými prostředky (nepříznivý vývoj by mohl být pochopitelně řešen odprodejem nevyužitých aktiv či zvýšením tržeb). Obrátce odpovídá **doba obrátu aktiv**, která kvůli nízkým tržbám v letech 2009 a 2011 přesahovala 1 000 dnů. Na rychlost obrátu stálých aktiv (která v čase jen mírně klesala) měly největší vliv opět tržby.

Obr. 4.4: Ukazatele doby obrátu (ve dnech)



Zásoby společnosti se v jednotlivých letech výrazně neměnily, proto se **rychlost obrátu zásob** odvíjela od tržeb. Ty byly nejvyšší v roce 2012 (po 79 % růstu), kdy doba uskladnění zásob činila 111 dnů. **Doba inkasa pohledávek** z obchodních vztahů činila více než sto dnů (pohledávky zaznamenaly výrazný posun do kategorie pohledávek se splatností nad 365 dnů v roce 2009) opět až do roku 2012, kdy za sníženou dobou obrátu stojí snížení krátkodobých pohledávek a zrušení všech dlouhodobých. **Doba splatnosti závazků** převyšuje dobu pro inkaso pohledávek až čtyřnásobně, v roce 2012 převyšuje počet dní šestinásobek. Z ukazatelů vyplývá, že firma byla solventní a rozdíl mezi placením dluhu a inkasem pohledávek činil v průměru téměř rok.

4.1.5 Ukazatele peněžních toků

Ukazatele cash flow slouží k posouzení finančního potenciálu firmy a k zachycení varovných signálů platebních potíží. Jak můžeme vidět z Tab. 4.5, výdaje převyšovaly příjmy až do roku 2011. Podnik měl likvidní problémy a nedostatek peněžních prostředků na pokrytí krátkodobých cizích zdrojů, což nebyl dobrý signál pro krátkodobé věřitele.

Tab. 4.5: Ukazatele peněžních toků

Ukazatele CF		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Likvidita peněžních toků	$CFL = CF / CZ_{kr}$	-0,50	-0,17	-0,09	-0,02	0,01
Krytí čistých dluhů CF	$KČDPT = CF / (CZ_{br} - PP)$	-30,1%	-9,7%	-4,3%	-1,2%	0,6%
Rentabilita CF	$ROCF = CF / VK$	-34,7%	-12,4%	-5,6%	-1,5%	0,7%

Kvůli ztrátám firmě k vyšší cash flow **likviditě nepomohlo** ani snižování cizích zdrojů. V posledním sledovaném roce, přestože společnost realizovala zisk, byla schopna uhradit jen setinu svých krátkodobých zdrojů. Ukazatel **krytí čistých dluhů peněžními toky** poukazuje na problémy se solventností. Opět ani v roce 2012, po úhradě pohotové likvidity, neměl podnik dostatečnou výši peněžních prostředků k úhradě krátkodobých a dlouhodobých závazků. Také **cash rentabilita** v roce 2012 nedosáhla ani na jednoprocentní krytí vlastního kapitálu. Přes platební potíže společnosti však lze ve všech sledovaných letech pozorovat příznivý vývoj cash flow a lze očekávat zvýšení rentability CF i likvidity podniku.

4.1.6 Ukazatele produktivity práce

Ukazatel **osobních nákladů k přidané hodnotě** se za sledované období snížil až na hodnotu 0,68, což znamená, že podnik začal efektivněji využívat pracovní sílu. Mezi lety 2008 a 2009 došlo k zásadnímu snížení počtu zaměstnanců z 503 na 187, za což mohlo rozštěpení společnosti na počátku roku 2008. V následujících letech zůstal počet zaměstnanců relativně stálý a zvyšovala se přidaná hodnota společnosti (nárůst za celé sledované období činil 144 %). Jediný pokles přidané hodnoty byl zaznamenán v roce 2011. Tehdy výrazně poklesly tržby z prodeje vlastních výrobků, které se však do následujícího roku opět pozvedly díky významným novým kontraktům. S růstem přidané hodnoty se také zvyšoval průměrný generovaný výstup na jednoho zaměstnance.

Tab. 4.6: Ukazatele produktivity práce

Ukazatele produktivity práce		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Osobní náklady / přidaná hodnota	ON / PH	2,00	0,87	0,63	0,85	0,68
Produktivita práce z přidané hodnoty	PH / (z + ř)	66,80	272,18	377,49	265,07	425,46
Produktivita práce z tržeb	T / (z + ř)	443,39	756,21	946,60	705,72	1333,63
Průměrná měsíční mzda	mzdy/ (z+ř)/12	8 226 Kč	15 310 Kč	15 250 Kč	14 758 Kč	19 129 Kč
Mzda - zaměstnanci	mzdyz / z / 12	7 859 Kč	15 065 Kč	14 967 Kč	14 346 Kč	18 733 Kč
Mzda - ředitelé	mzdyř / ř / 12	34 619 Kč	30 583 Kč	33 250 Kč	35 583 Kč	34 200 Kč

Růst mzdových nákladů v roce 2012 přinesl větší užitek, neboť nižší počet zaměstnanců byl schopen zvýšit přidanou hodnotu o polovinu. Nejméně efektivní byl rok 2008, kdy byla přidaná hodnota nejnižší a osobní náklady ji převyšovaly dvojnásobně. Podobný vývoj lze pozorovat také u ukazatelů produktivity práce. Výpočet z přidané hodnoty i z tržeb byl nejproduktivnější v roce 2012, naopak nejmenší přínos měl rok 2008. Rozdíl mezi těmito roky byl v růstu **produktivity práce z přidané hodnoty** o 637 %, **produktivita práce z tržeb** vzrostla na trojnásobek. Průměrné mzdy zaměstnanců společnosti se skrze úbytek pracovní síly zvýšily více než dvojnásobně. Mzdy ředitelů, převyšující mzdy zaměstnanců v průměru 2,5x, v čase víceméně stagnovaly.

4.1.7 Ukazatele kapitálových trhů

Vzhledem k tomu, že Massag, a.s., je společnost neobchodovaná na burze cenných papírů, počítá se její tržní kapitalizace místo aktuální tržní hodnoty kmenových akcií z jejich nominální hodnoty.

Tab. 4.7: Ukazatele kapitálových trhů

Ukazatele kapitálových trhů		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Price to Earnings ratio	P/E = TK / EAT	-2,40	-7,42	-17,31	-64,29	145,49
Price to Sales ratio	P/S = TK / T	0,76	1,20	0,94	1,19	0,66
Earnings per Share	EPS = EAT / CP	-108,38	-35,04	-15,02	-4,04	1,79

Kapitalizace se v čase neměnila. Na ukazatel **tržní ceny akcie k zisku na akcii** měl tedy vliv jen čistý zisk společnosti, jenž byl v záporných hodnotách až do roku 2011. Podle ukazatele v posledním roce bychom podle realizovaného zisku potřebovali ke splacení ceny

akcií 146 let. Hodnota ukazatele **tržní ceny k tržbám** se odvíjela pouze podle tržeb jednotlivých let. Nejpriznivější vývoj tržeb v roce 2012 snížil hodnotu ukazatele na 66 %, naopak v letech 2009 a 2011 tržní kapitalizace převyšovala tržby a poměr činil až 120 %. Ukazatel **EPS** opět korespondoval s čistým ziskem (respektive ztrátou), neboť počet kusů kmenových akcií se v čase neměnil. Do roku 2011 byla realizována pouze čistá „ztráta“ na akcii, v roce 2012 již každá akcie přinesla zisk ve výši 1,79 Kč.

4.2 Predikční modely

V této kapitole je společnost analyzována prostřednictvím bonitních a bankrotních modelů.

4.2.1 Bankrotní model IN05

Index důvěryhodnosti IN hodnotí firmu jako velmi rizikovou s pravděpodobností bankrotu ve všech zkoumaných letech.

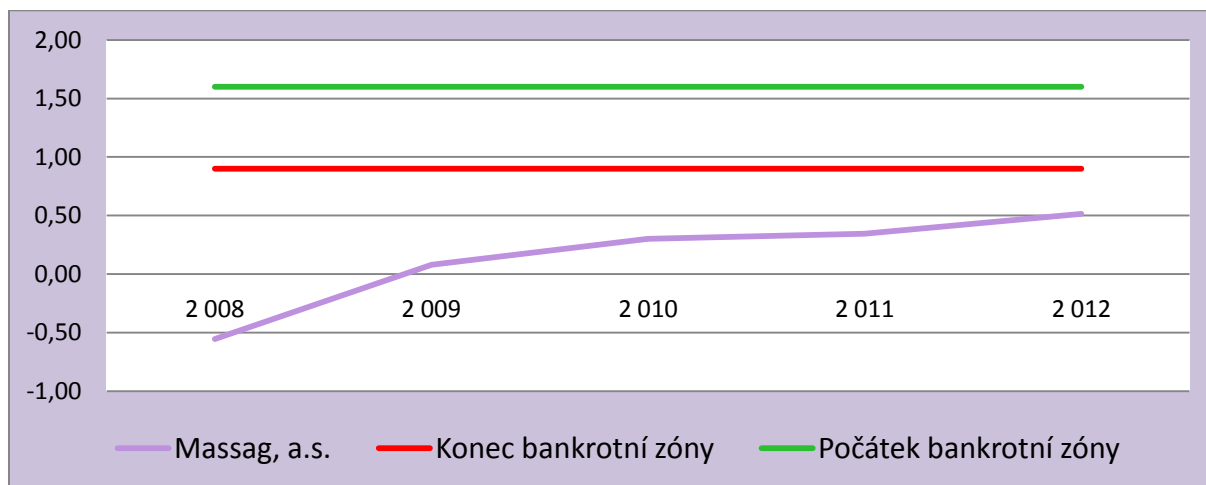
Tab. 4.8: Index IN05

Index IN05		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Aktiva / Cizí zdroje	X1	1,85	1,78	1,76	1,76	1,91
Čistý zisk / nákladové úroky	X2	-9,42	-2,83	-1,01	-1,44	0,18
Čistý zisk / Aktiva	X3	-0,16	-0,05	-0,02	-0,01	0,00
Výnosy / Aktiva	X4	0,51	0,41	0,49	0,46	0,74
Oběžná aktiva / CZ kr.	X5	1,11	0,99	1,17	1,13	1,03
Massag, a.s.	IN05	-0,55	0,08	0,30	0,35	0,52
Konec bankrotní zóny	max	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Počátek bankrotní zóny	min	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Hodnocení		bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot

Nejhorší období bylo pro firmu v roce 2008, kdy podnik pro své vlastníky nevytvářel žádnou hodnotu, ale naopak ji snižoval. Hodnota indexu však každým rokem rostla a do roku 2012 se navýšila téměř o 200 %. Nejvýraznějším dílčím koeficientem byl podíl čistého zisku a nákladových úroků. Zatímco se úroky významně odchýlily pouze v roce 2011 (kdy akcionáři firmě prominuli úroky z půjčky), čistý zisk se ze záporných hodnot zvedal každým rokem. Ukazatele obrátky aktiv, běžné likvidity a poměru aktiv s cizími zdroji se výrazně

neměnily. Z modelu lze predikovat postupný růst indexu z oblasti hrozícího bankrotu a postupné vytváření vyšší hodnoty firmy.

Obr. 4.5: Index IN05



4.2.2 Altmanův bankrotní model

Podle Altmanova bankrotního modelu se společnost po celé zkoumané období nacházela ve stavu vysoké pravděpodobnosti bankrotu. Zisk před zdaněním a úroky se několik let nacházel v záporných hodnotách a podobně na tom byl pracovní kapitál. Jejich podíly na aktivech se proto negativně promítly do výsledného ukazatele.

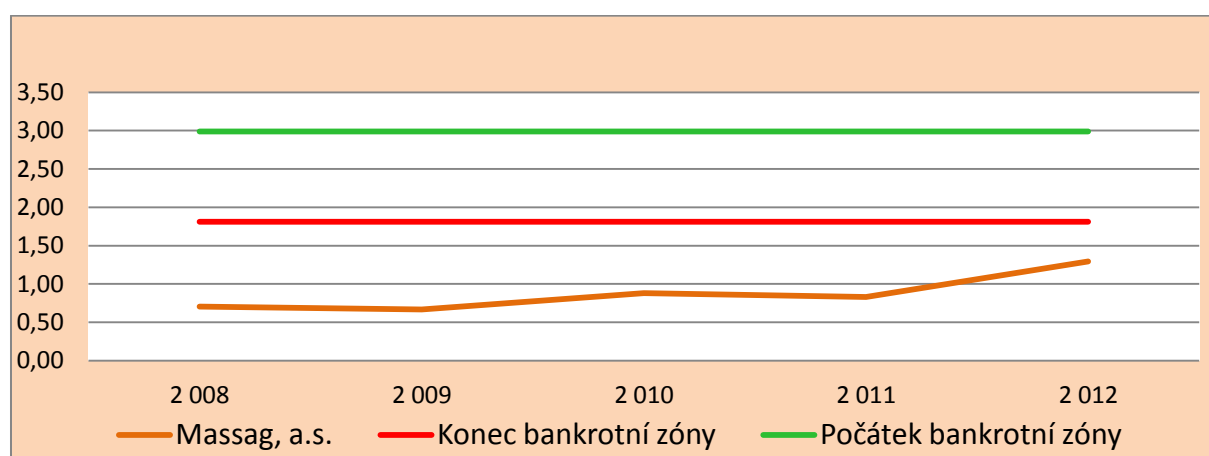
Tab. 4.9: Altmanův model

Altmanův model		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Pracovní kapitál / Aktiva	X1	-0,01	-0,05	-0,01	0,04	0,01
Nerozdělený zisk / Aktiva	X2	0,20	0,06	0,01	0,00	0,00
EBIT / Aktiva	X3	-0,14	-0,03	0,00	0,00	0,02
Zákl. kapitál / dluhy celkem	X4	0,67	0,71	0,73	0,73	0,87
Tržby / Aktiva	X5	0,49	0,33	0,44	0,35	0,69
Massag, a.s.	Z'-score	0,70	0,67	0,88	0,83	1,29
Konec bankrotní zóny	max	1,81	1,81	1,81	1,81	1,81
Počátek bankrotní zóny	min	2,99	2,99	2,99	2,99	2,99
Hodnocení		bankrot	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot

Nepatrný vliv na zvýšení bonity firmy měl nerozdělený zisk. Ten v letech klesal kvůli každoročnímu krytí ztrát a v roce 2011 byl zcela vyčerpán a společnosti se navyšovala již jen

neuhrazená ztráta minulých let. Výsledná hodnota modelu je tedy výlučně tvořena ze dvou dílčích poměrových ukazatelů - z podílu základního kapitálu k účetní hodnotě dluhů, jehož hodnota v čase díky klesajícím dluhům roste; a z obrátky aktiv, jejíž vývoj souvisí se stavem tržeb jednotlivých let. Relativně nejlépe si firma vedla v roce 2012, kdy díky realizaci zisku, snížení dluhů a výraznému růstu tržeb zvýšila své Z skóre o 55 % a za celé sledované období se nejvíce přiblížila oblasti šedé zóny. Vzhledem k trendu snižování dluhů a rostoucímu výsledku hospodaření lze soudit, že se hodnota modelu pro Massag, a.s. bude navyšovat a po mnoha letech se firma z bankrotní zóny pozvedne.

Obr. 4.6: Altmanův model



4.2.3 Ratingový model - Kralickuv Quick-test

Kralickuv model vychází z obodovaných intervalů hodnot pro jednotlivé ukazatele a hodnocení podniku je založeno na vážených průměrech.

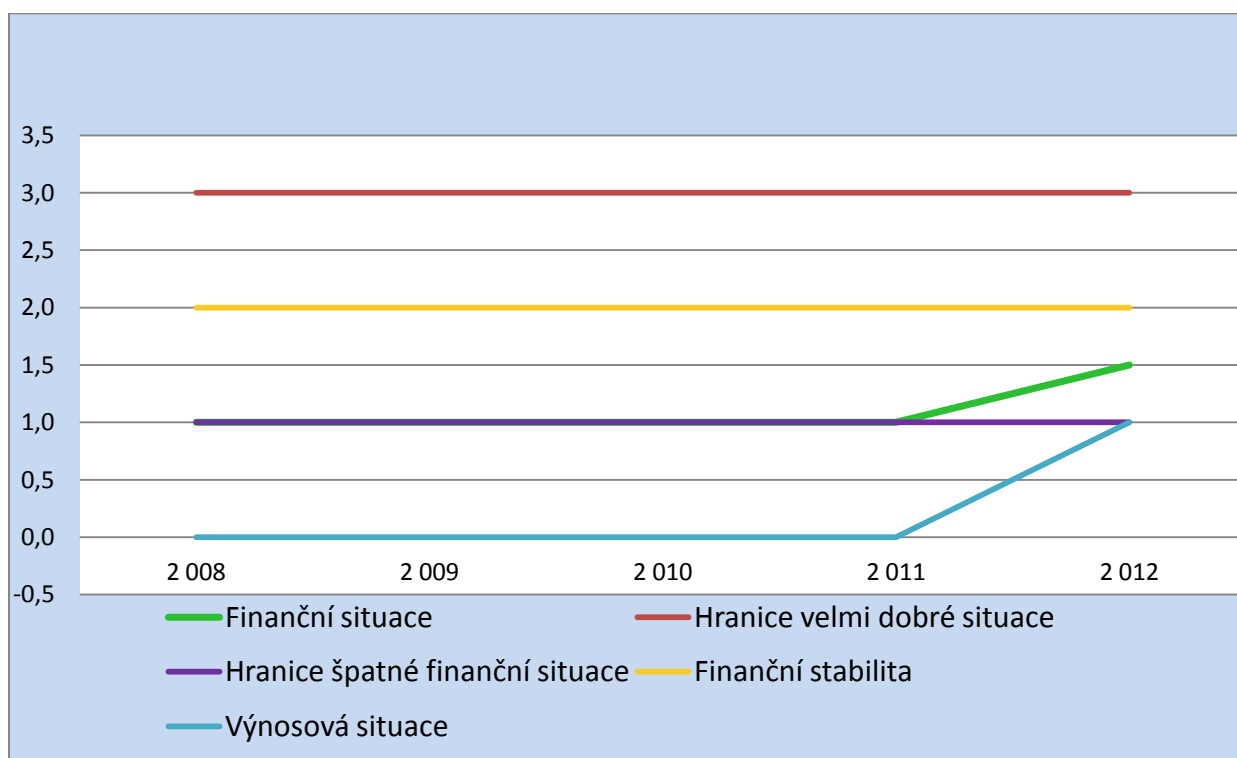
Tab. 4.10: Kralickuv Quick-test

Kralickuv Quick-test		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Vlastní kapitál/Aktiva	R1	4	4	4	4	4
(Dluhy - PP) / Provozní CF	R2	0	0	0	0	0
EBIT /Aktiva	R3	0	0	0	0	1
Provozní CF / Provozní Výnosy	R4	0	0	0	0	1
Finanční stabilita	$FS = (R1+R2) / 2$	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Výnosová situace	$VS = (R3+R4) / 2$	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Finanční situace	$SH = (FS+VS) / 2$	1,0	1,0	1,0	1,0	1,5
Hranice velmi dobré situace		3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Hranice špatné finanční situace		1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Pro Massag, a.s. z modelu opět jednoznačně vyplývá, že se po celé sledované období nacházel ve špatné finanční situaci, kterou způsobil záporný výsledek hospodaření firmy.

U finanční stability převládaly průměrné hodnoty, avšak mizivá výnosnost se na celkové situaci společnosti výrazně projevila. Podnik si slabě polepšil až v roce 2012 za realizace zisku, jenž posunul do kladných hodnot ukazatele rentability aktiv a podíl provozního cash flow a výnosů. Nejlepší hodnocení měl ukazatel podílu vlastních zdrojů na aktivech, který se každý rok nacházel v ideálním pásmu. Opět lze očekávat, že jakmile firma začne realizovat vyšší zisk, dojde k výraznému nárůstu ostatních dílčích hodnot.

Obr. 4.7: Kralickuv Quick-test



4.2.4 Grünwaldův bonitní model

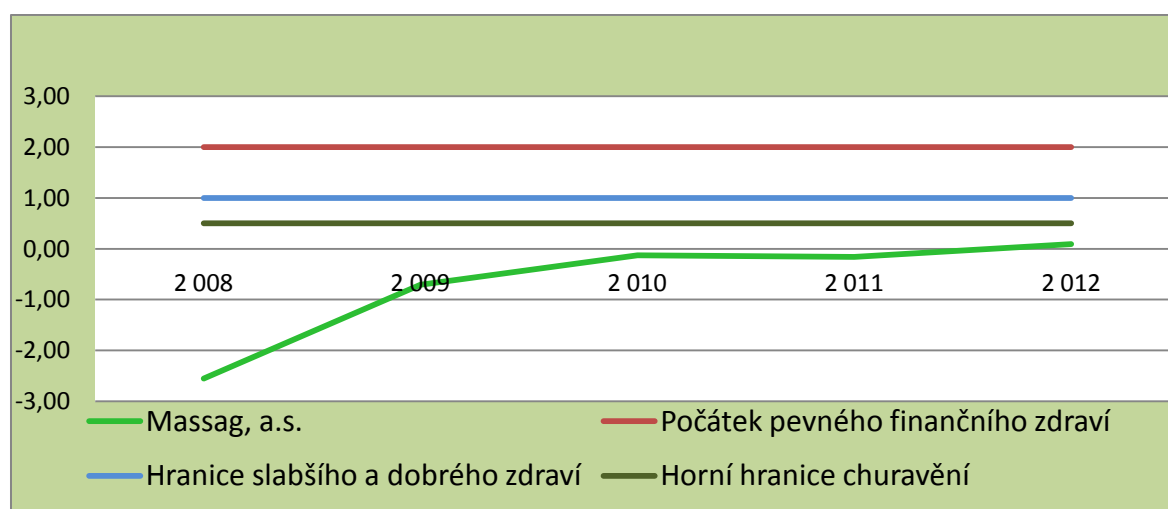
Grünwaldův bonitní model vypovídá o bonitě společnosti a řadí Massag, a.s. do oblasti churavění. V prvním sledovaném roce byl index na nejnižší hodnotě a v následujících letech, kromě r. 2011, rostl. Podle modelu byla společnost po celé sledované období ve finanční tísní a mělo dojít k provozní či finanční restrukturalizaci. Problémové byly opět ukazatele, kde byl k výpočtu použit čistý zisk, zisk před zdaněním nebo cash flow. Záporné hodnoty se projevíly v konečném indexu.

Tab. 4.11: Grünwaldův index

Grünwaldův index		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
EBT / Aktiva	X1	-0,16	-0,05	-0,02	-0,01	0,00
EAT / vlastní kapitál	X2	-0,35	-0,12	-0,06	-0,02	0,01
(Finanční maj. + pohl.kr.) / CZ krátk.	X3	0,43	0,27	0,30	0,47	0,29
ČPK / zásoby	X4	0,21	-0,02	0,25	0,19	0,05
Cash Flow / dl. úvěry	X5	-0,69	-0,22	-0,08	-0,02	0,01
EBT / nákladové úroky	X6	-9,42	-2,83	-1,01	-1,44	0,18
Massag, a.s.	G	-2,55	-0,71	-0,13	-0,16	0,09
Počátek pevného finančního zdraví		2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Hranice slabšího a dobrého zdraví		1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Horní hranice churavění		0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Hodnocení		churavění	churavění	churavění	churavění	churavění

Rok 2008 byl opětovně hodnocen jako nejméně přínosný. Největší negativní vliv na něj měla rentabilita vlastního kapitálu (snížení konečného indexu o hodnotu 7,4), stejně jako nejvíce ovlivnila indexy u všech sledovaných let. Druhým nejvlivnějším dílčím ukazatelem byl poměr zisku před zdaněním a nákladových úroků. Naopak nejmenší konečný vliv měl ukazatel ČPK / zásoby (kde zásoby několikanásobně převýšily čistý pracovní kapitál).

Obr. 4.8: Grünwaldův index



V posledním roce byl index ovlivněn především poměrem finančního majetku s krátkodobými pohledávkami a krátkodobých cizích zdrojů. Ostatní ukazatele neměly

na konečný index roku 2012 podstatný vliv. Přestože se podnik i v roce 2012 nacházel v oblasti churavění, byl to po mnoha letech první rok s kladným indexem.

4.3 Pyramidový rozklad

Ukazatelé rentability jsou vrcholovými ukazateli výkonnosti, na které má vliv mnoho dílčích složek. Pyramidový rozklad umožňuje analyzovat faktory, které způsobují největší výkyvy vrcholového ukazatele. Podle zjištěných výsledků je pak možné navrhnout řešení, jak zjištěný stav optimalizovat.

Rozklad ukazatele ROS

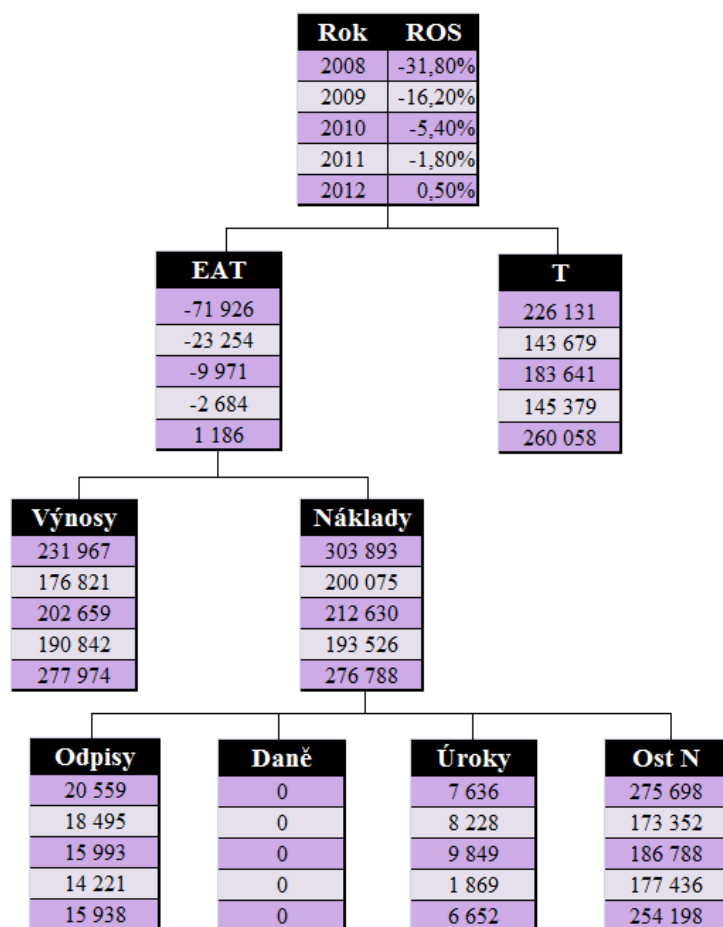
Rozklad čisté ziskové marže může být proveden více způsoby. Zaměření rozkladu na analýzu čistého zisku znázorňuje obr. 4.9.

Tab. 4.12: Rentabilita tržeb

Čistá zisková marže		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Čistý zisk	$EAT = V - N$	-71 926	-23 254	-9 971	-2 684	1 186
Nákladové úroky	I	7 636	8 228	9 849	1 869	6 652
Zisk před úroky a daní	EBIT	-64290	-15026	-122	-815	7838
Odpisy	odp	20 559	18 495	15 993	14 221	15 938
EBITDA	$EBIT + odp$	-43731	3469	15871	13406	23776
Tržby	T	226 131	143 679	183 641	145 379	260 058
Ostatní náklady	ost N	275 698	173 352	186 788	177 436	254 198
Náklady N	$i + odp + ost N$	303 893	200 075	212 630	193 526	276 788
Výkony	Výk	202 223	152 143	194 545	153 925	264 588
Výnosy z fin. činnosti	V fin.	11 545	7 999	2 996	25 781	4 365
Ostatní výnosy	ost V	18 199	16 679	5 118	11 136	9 021
Výnosy V	$Výk + V fin. + ost V$	231 967	176 821	202 659	190 842	277 974
Čistý zisk EAT	$EAT = V - N$	-71 926	-23 254	-9 971	-2 684	1 186
Čistá zisková marže	$ROS = EAT / T$	-31,8%	-16,2%	-5,4%	-1,8%	0,5%

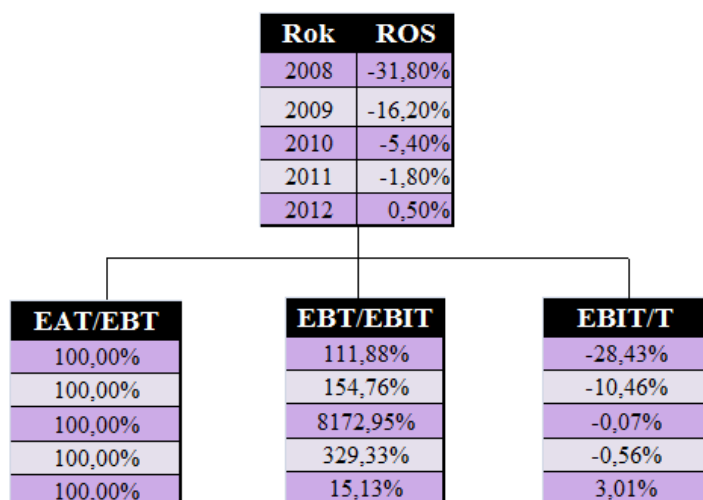
Rentabilita tržeb se každým rokem zvyšovala spolu s růstem čistého zisku, čímž dosáhla nejvyšší hodnoty 0,5 % až v roce 2012, kdy společnost poprvé v analyzovaném období zisk realizovala. Napomohly tomu také snižující se náklady, především v letech finanční krize. Výnosy souvisely s výší tržeb, která byla výrazně nejvyšší v posledním analyzovaném roce. Daňovou povinnost firma za celé sledované období neměla.

Obr. 4.9: Rozklad ROS I.



Na rentabilitu tržeb mají vliv i další ukazatele, jejichž změny a působení na ROS byly analyzovány následujícími metodami.

Obr. 4.10: Rozklad ROS II.



Rozborem **metodou postupných změn** (MPZ) lze zjistit, že se na meziročním růstu vrcholového ukazatele ROS podílely pouze ukazatele úrokové redukce a provozního ziskového rozpětí (daňová redukce neměla na vrcholový ukazatel kvůli zápornému výsledku hospodaření společnosti žádný vliv). Z analýzy lze pozorovat, že do roku 2010 mělo na ROS větší vliv provozní ziskové rozpětí. V následujících letech to již byla úroková redukce. Vzhledem ke skutečnosti, že oba ukazatele obsahují zisk před zdaněním a úroky, který se meziročně měnil až o tisíc procent, vykazují oba ukazatele podobné odchylky.

Tab. 4.13: Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na ROS metodou postupných změn

Rozklad tržeb		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
$\Delta X_{a1} = \text{EAT/EBT}$	Metoda postupných změn	X	0	0	0	0
$\Delta X_{a2} = \text{EBT/EBIT}$		X	-12,0%	-838,5%	5,2%	1,8%
$\Delta X_{a3} = \text{EBIT/T}$		X	28,0%	849,3%	-1,6%	0,5%
ΔROS		X	15,6%	10,8%	3,6%	2,3%
Čistá zisková marže	$\text{ROS} = \text{EAT} / \text{T}$	-31,8%	-16,2%	-5,4%	-1,8%	0,5%

Z rozkladu **logaritmickou metodou** (LM) můžeme vyčíst, že vyšší vliv převládal u ukazatele provozního ziskového rozpětí. Naopak ukazatel úrokové redukce měl do roku 2010 klesající charakter a celkovou změnu rentability tržeb spíše snižoval. Vzhledem k záporné hodnotě indexu za období 2011 – 2012 nebylo možno vliv ukazatelů touto metodou posoudit.

Tab. 4.14.: Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na ROS logaritmickou metodou

Rozklad tržeb		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
$\Delta X_{a1} = \text{EAT/EBT}$	Logaritmická metoda	X	0	0	0	0
$\Delta X_{a2} = \text{EBT/EBIT}$		X	-7,4%	-39,2%	10,7%	X
$\Delta X_{a3} = \text{EBIT/T}$		X	22,9%	50,0%	-7,1%	X
ΔROS		X	15,6%	10,8%	3,6%	2,3%
Čistá zisková marže	$\text{ROS} = \text{EAT} / \text{T}$	-31,8%	-16,2%	-5,4%	-1,8%	0,5%

Výše čistého zisku před zdaněním a úroky ovlivňovala změny ukazatelů také u rozkladu tržeb **funkcionální metodou** (FM). Kromě roku 2011 bylo opět převládající složkou vrcholového ukazatele provozní ziskové rozpětí.

Tab. 4.15: Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na ROS funkcionální metodou

Rozklad tržeb		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
$\Delta X_{a1} = EAT/EBT$	Funkcionální metoda	X	0	0	0	0
$\Delta X_{a2} = EBT/EBIT$		X	-8,1%	-421,9%	24,6%	-3,9%
$\Delta X_{a3} = EBIT/T$		X	23,1%	432,7%	-21,0%	6,2%
ΔROS		X	15,6%	10,8%	3,6%	2,3%
Čistá zisková marže	ROS = EAT / T	-31,8%	-16,2%	-5,4%	-1,8%	0,5%

Pořadí vlivů jednotlivých dílčích ukazatelů lze najít v Tab. 4.16, ze které můžeme jednoznačně určit, že do roku 2010 měl největší vliv na ROS ukazatel provozního ziskového rozpětí.

Tab.4.16: Pořadí dílčích ukazatelů podle vlivu na ROS

	2008 - 2009			2009 - 2010			2010 - 2011			2011 - 2012		
	MPZ	ML	MF	MPZ	ML	MF	MPZ	ML	MF	MPZ	ML	MF
$\Delta X_{a1} = EAT/EBT$	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	X	3
$\Delta X_{a2} = EBT/EBIT$	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	X	2
$\Delta X_{a3} = EBIT/T$	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	X	1

Velký vliv provozního ziskového rozpětí byl způsoben změnou výsledku hospodaření v roce 2009 a 2010. V následujících letech již převládal vliv ukazatele úrokové redukce vzhledem ke skutečnosti, že úroky začaly několikanásobně převyšovat EBIT.

Rozklad ukazatele ROE

Na jeden z nejvýznamnějších ukazatelů rentability ROE působí mnoho vlivů odvíjejících se od produktivity využívání podnikového majetku, rentability tržeb, daňové povinnosti a také splácení nákladových úroků spojených se stupněm zadluženosti podniku.

Jak vidíme z diagramu, hodnota vrcholového ukazatele ROE byla až do roku 2011 záporná. V jednotlivých letech se zvyšovala vlivem rostoucího čistého zisku. Vzhledem ke skutečnosti, že společnost neměla vlastní daňovou povinnost, **daňová redukce** neměla na ROE žádný vliv. Placené úroky již rentabilitu ovlivnily výrazněji, především v roce 2010, kdy **úroková redukce** činila 8 173 %.

Tab. 4.17: Rozklad ukazatele ROE

Rozklad ROE		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Čistý zisk	EAT	-71 926	-23 254	-9 971	-2 684	1 186
Čistý zisk před zdaněním	EBT	-71 926	-23 254	-9 971	-2 684	1 186
Čistý zisk před daní a úroky	EBIT	-64 290	-15 026	-122	-815	7 838
Vlastní kapitál	VK	207 395	188 151	178 180	175 497	176 683
Tržby	T	226 131	143 679	183 641	145 379	260 058
Aktiva	A	458 898	430 941	415 035	411 347	375 459
Stálá aktiva	DM	296 692	293 136	282 412	277 556	263 526
Oběžná aktiva + Ostatní A	OA	162 206	137 805	132 623	133 791	111 933
Čistá zisková marže	EAT/T	-31,8%	-16,2%	-5,4%	-1,8%	0,5%
Daňová redukce	EAT/EBT	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Úroková redukce	EBT/EBIT	1,1	1,5	81,7	3,3	0,2
Provozní ziskové rozpětí	EBIT/T	-28,4%	-10,5%	-0,1%	-0,6%	3,0%
Obrátka aktiv	T/A	0,49	0,33	0,44	0,35	0,69
Finanční páka	A/VK	2,21	2,29	2,33	2,34	2,13
Rentabilita vl. kapitálu ROE	EAT/VK	-34,7%	-12,4%	-5,6%	-1,5%	0,7%

Celková aktiva podniku každým rokem výrazně převyšovala tržby, což se projevilo v **obrátku aktiv**. Obrátka byla nejnižší v letech 2009 a 2011, kdy tržby dosahovaly svého minima a nejvyšší při prudkém nárůstu tržeb z nových zakázek v roce 2012, kdy činila 69 %. U **finanční páky** nedošlo k výrazným změnám, neboť výše vlastního kapitálu klesala spolu s krátkodobým i dlouhodobým majetkem společnosti.

Tab. 4.18: Rozklad ROE metodou postupných změn.

Rozklad ROE		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
$\Delta X_{a1} = EAT/T$	Metoda postupných změn	X	17,0%	8,2%	3,7%	1,9%
$\Delta X_{a2} = T/A$		X	5,7%	-1,4%	0,38%	0,36%
$\Delta X_{a3} = A/VK$		X	-0,42%	-0,09%	-0,01%	-0,07%
ΔROE		X	22,3%	6,8%	4,1%	2,2%
Rentabilita vl. kapitálu ROE	EAT/VK	-34,7%	-12,4%	-5,6%	-1,5%	0,7%

Z analýzy vyplývá, že největší vliv na rozklad vrcholového ukazatele měla ve sledovaném období především zisková marže. Z jejích jednotlivých složek pak bylo nejvýznamnější provozní ziskové rozpětí, sledující vývoj tržeb a ukazatelé vycházející z čistého zisku před zdaněním a úroky.

4.4 SWOT analýza

SWOT analýza pomáhá zhodnotit výkonnost a perspektivu firmy. Analýza jednoduše rozebírá silné a slabé stránky firmy (interní prostředí firmy) a zároveň analyzuje příležitosti a hrozby (externí prostředí).

Massag, a.s. má mnoho **silných stránek**, vycházející z tradic a historických vazeb. Firma má pevné vazby na odběratele a v Evropě patří mezi lokální stálé partnery. Výhodná je také lokalita firmy, neboť Severní Morava představuje nižší náklady na mzdy. Massag, a.s. má zkušené vedení společnosti a proklientský přístup. Jeho portfolio výrobků a služeb je široké – zabývá se jak výrobou drobného lisovaného zboží (oděvní kování, přezky), tak drátěnými programy (logistické klece, kontejnery) a prováděním povrchových úprav (galvanika, zinkování). Díky odepsanému výrobnímu zařízení nemusí počítat s odpisy.

Tab. 4.19: SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
sídlo na severní Moravě, historické pevné vazby na odběratele, strojírenský průmysl, lokální partner v Evropě, odepsané zařízení, široké portfolio výrobků, tradice (drobné kovové zboží), proklientský přístup, zkušené vedení společnosti, personální vybavení.	konzervativní financování, nedávný rozštěp společnosti, závislost na klíčových zákaznících, zastaralé technické vybavení, vymáhání pohledávek technologická úroveň, Špatné výsledky hospodaření, nedostatek financí na investice, napjaté vztahy s dodavateli (pozdní platby), potřeba kvalitnějších pracovníků.
Příležitosti	Hrozby
historický areál, zahraniční odběratelé, pevně daný kurz koruny k euru, relativně velká firma, hledání nových dodavatelů.	konkurenční firmy na domácím trhu i zahraničních rozvíjejících se trzích, intervence ČNB, byrokratická nařízení, legislativní vlivy.

Odepsané zařízení také zasahuje do **slabých stránek** společnosti. Technické vybavení je staré a společnost momentálně nemá peněžní prostředky na nové investice. Finance chybí také na kvalitnější pracovní sílu. Rozdělení společnosti v roce 2008 se stále promítá do provozu společnosti, finančně se projevuje téměř 16,5 milionovým závazkem vůči společnosti Massag Stamping a.s. Problémem je také vymáhání pohledávek a naopak i napjaté vztahy s dodavateli kvůli pozdním platbám. Negativně se projevují i špatné výsledky hospodaření podniku a závislost na klíčových zákaznících, kteří významně ovlivňují každoroční tržby. Společnost dále není flexibilní ve výrobně tradičního drobného kovového zboží.

Mezi největší **příležitosti** lze zařadit historickou základnu, ze které společnost vychází. Má mnoho zahraničních odběratelů, jejich počet se především v Evropě a Asii každoročně zvyšuje. Další příležitostí je zajištění nových dodavatelů a také pevně stanovený kurz koruny k euru. Mnoha dodavatelům se platí v eurech, avšak mzdy a ostatní provozní náklady se platí v českých korunách.

Za velkou **hrozbu** jsou považovány konkurenční firmy jak na domácím, tak zahraničním (především čínském) trhu. Dále hrozí legislativní vlivy a nová byrokratická nařízení, která mohou zpomalovat firemní procesy (nařízená školení pracovníků). Mezi hrozby lze zařadit i intervenci České národní banky, která může znehodnotit dlouhodobé kontrakty. Společnost se snaží nabídnout svým zahraničním odběratelům příznivější cenu než konkurenční firmy, avšak se změnou kurzu nemusí být dohodnuté obchody ziskové.

4.5 Srovnání s odvětvím

Massag, a.s. bude v této kapitole porovnán s běžnými hodnotami odvětví v jednotlivých letech. Hodnoty jsou převzaty z Benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů, INFA – 25 Výroba konstrukcí a kovových výrobků Ministerstva obchodu a průmyslu. Kromě průměrných hodnot v odvětví budou také prezentovány běžné hodnoty společností rozřazených dle rentability vlastního kapitálu.

Rentabilita vlastního kapitálu je vzhledem k realizované ztrátě v letech 2008 – 2011 v záporných hodnotách. Na průměru v odvětví se promítala krize. Většinu zkoumaného

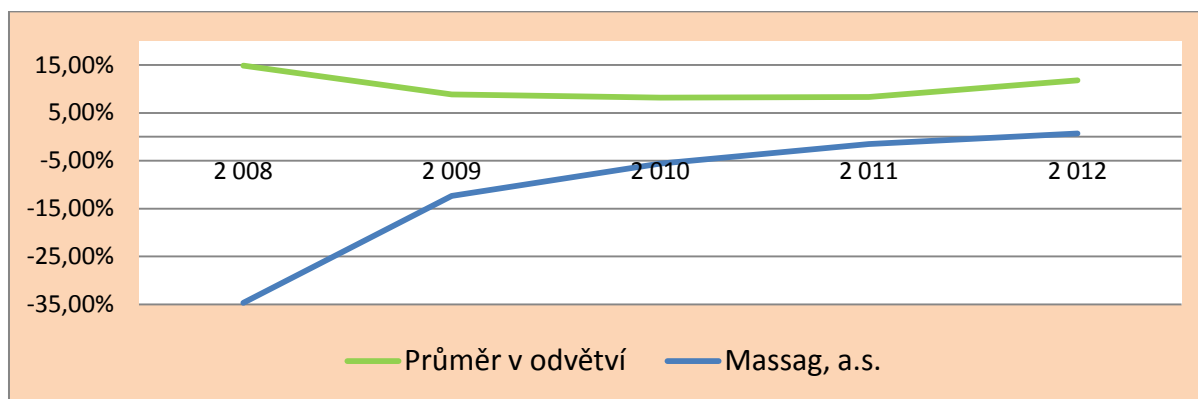
období se společnost řadila mezi ztrátové podniky se zápornou rentabilitou, v roce 2008 na tom byla firma dokonce hůř, než jaký byl průměr společností v této oblasti.

Tab. 4.20: Srovnání s odvětvím – ROE (%)

ROE		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Podniky tvořící hodnotu	$re < ROE$	32,3	19,4	21,4	21,9	21,2
Podniky s vyšší než bezrizikovou výnosností	$rf < ROE \leq re$	10,5	8,6	8,9	9,5	7,9
Podniky s nižší než bezrizikovou výnosností	$0 < ROE \leq rf$	2,6	2,7	1,8	1,4	1,6
Ztrátové podniky	$ROE \leq 0$	-17,9	-13,1	-29,2	-18,3	-21,0
Průměr v odvětví	\bar{ROE}	14,9	8,9	8,2	8,3	11,8
Massag, a.s.		-34,7	-12,4	-5,6	-1,5	0,7

V posledním sledovaném roce se již prostřednictvím zisku zařadila mezi podniky s nižší než bezrizikovou výnosností, jejich průměrná hodnota ROE ale stále více než dvojnásobně převyšovala sledovanou rentabilitu Massag, a.s.

Obr. 4.11: Srovnání s odvětvím - ROE



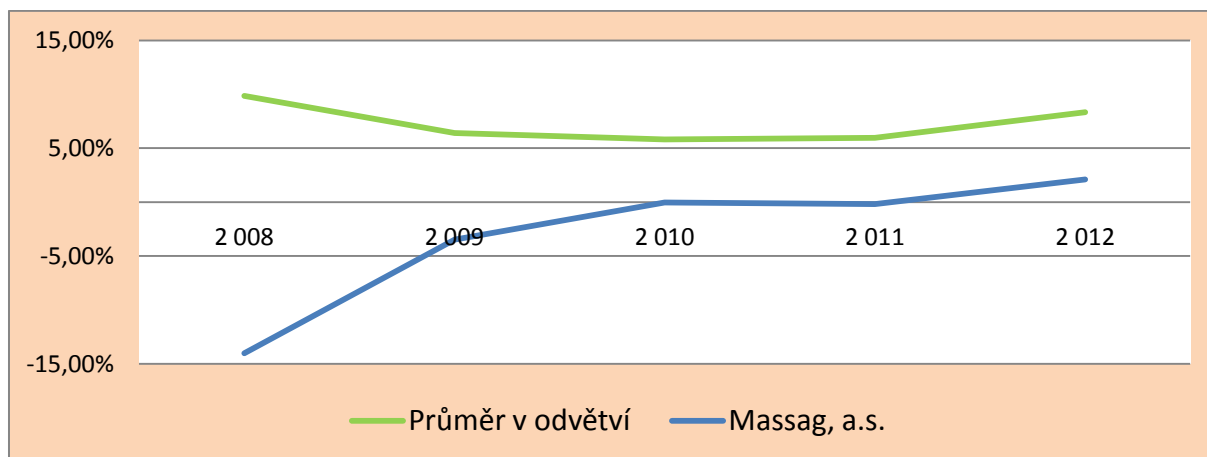
Podobně je na tom **rentabilita aktiv**. Na průměr v odvětví nemohla firma skrze ztrátu dosáhnout a v posledním analyzovaném roce mírně překročila hodnoty oblasti podniků s nižší než bezrizikovou výnosností.

Tab. 4.21: Srovnání s odvětvím - ROA

ROA		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Podniky tvořící hodnotu	$re < ROE$	21,8%	13,4%	12,3%	14,9%	15,4%
Podniky s vyšší než bezrizikovou výnosností	$rf < ROE \leq re$	8,3%	5,5%	7,1%	6,5%	5,3%
Podniky s nižší než bezrizikovou výnosností	$0 < ROE \leq rf$	1,7%	3,2%	0,5%	2,6%	1,5%
Ztrátové podniky	$ROE \leq 0$	-2,8%	-3,7%	-7,2%	-4,7%	-4,7%
Průměr v odvětví	$\bar{O} ROA$	9,9%	6,4%	5,8%	6,0%	8,3%
Massag, a.s.		-14,0%	-3,5%	-0,03%	-0,2%	2,1%

V letech 2009 – 2011 se alespoň nacházela ve vyšších hodnotách než většina ztrátových podniků.

Obr. 4.12: Srovnání s odvětvím - ROA



Ukazatel **finanční stability** měl z posuzovaných ukazatelů nejlepší hodnocení. Od hodnot v odvětví se průměrně odchyloval pouze o 2 %.

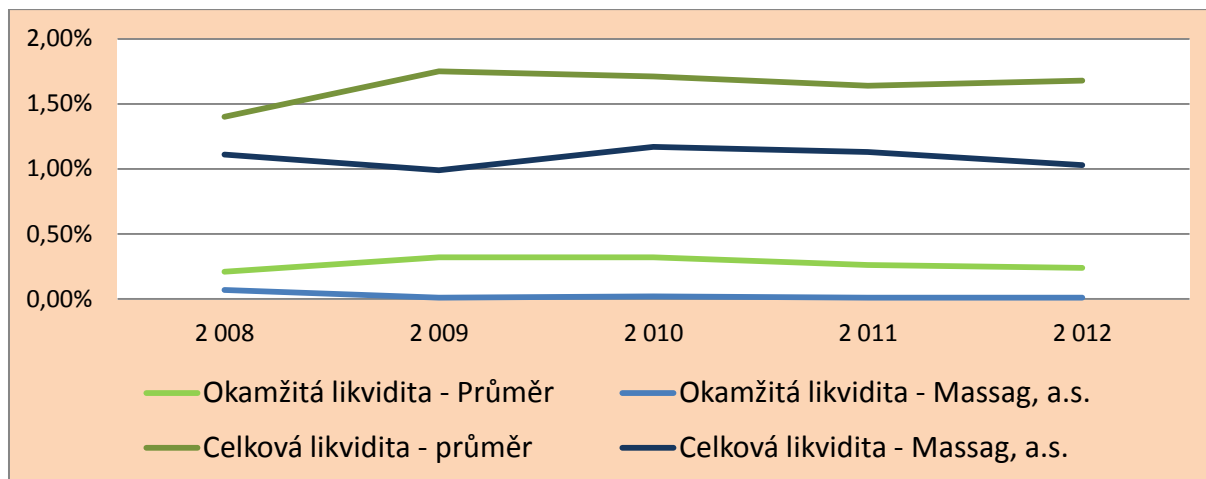
Po většinu let se firma řadila mezi podniky s nižší než bezrizikovou výnosností. V roce 2009 postoupila mezi podniky blížíící se výnosností k nákladům vlastního kapitálu a v roce následujícím (kdy byla největší část majetku kryta z cizích zdrojů) již byla v kategorii podniků tvořících hodnotu. Podle vývoje ukazatele těchto podniků však lze zjistit, že v roce 2010 byla hodnota nejvíce vychýlena. Vysoká rentabilita vlastního kapitálu v ostatních letech souvisela s financováním majetku s převahou vlastních zdrojů, což Massag, a.s. nesplňoval.

Tab. 4.22: Srovnání s odvětvím – VK/A

VK / A		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Podniky tvořící hodnotu	$re < ROE$	51,0%	52,5%	43,8%	53,1%	56,3%
Podniky s vyšší než bezrizikovou výnosností	$rf < ROE \leq re$	54,1%	43,4%	57,2%	48,5%	46,2%
Podniky s nižší než bezrizikovou výnosností	$0 < ROE \leq rf$	40,1%	54,7%	60,0%	38,2%	47,4%
Ztrátové podniky	$ROE \leq 0$	27,6%	38,9%	29,8%	32,9%	32,8%
Průměr v odvětví	$\bar{\emptyset} VK/A$	46,1%	47,4%	45,8%	44,9%	49,0%
Massag, a.s.		45,2%	43,7%	42,9%	42,7%	47,1%

Likvidita, jak již bylo zmíněno u analýzy poměrových ukazatelů, byla velmi nízká po celé sledované období podniku.

Obr. 4.13: Srovnání s odvětvím – okamžitá a celková likvidita



Peněžní likvidita byla přes pokles krátkodobých cizích zdrojů minimální, v roce 2009 a 2011 nekryly peněžní prostředky ani setinu krátkodobých dluhů. Nejnižší okamžité likvidity dosahovaly podniky s nižší než bezrizikovou výnosností, ztrátové podniky paradoxně dosahovaly větší platební schopnosti. Průměrná hodnota okamžité likvidity tohoto odvětví je dokonce vyšší než všeobecná hodnota 0,2, kolem které by měly všechny firmy oscilovat.

Tab. 4.23: Srovnání s odvětvím – Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Podniky tvořící hodnotu	$re < ROE$	0,29	0,30	0,32	0,34	0,37
Podniky s vyšší než bezrizikovou výnosností	$rf < ROE \leq re$	0,14	0,40	0,29	0,16	0,24
Podniky s nižší než bezrizikovou výnosností	$0 < ROE \leq rf$	0,23	0,43	0,09	0,13	0,02
Ztrátové podniky	$ROE \leq 0$	0,09	0,18	0,43	0,29	0,05
Průměr v odvětví	Ø OL	0,21	0,32	0,32	0,26	0,24
Massag, a.s.		0,07	0,01	0,02	0,01	0,01

Celková likvidita se oproti likviditě okamžité od průměrného stavu tak výrazně neliší. Přesto je kromě roku 2008 nižší než průměrná hodnota likvidity u ztrátových podniků a k lepším výsledkům opět nepomohlo ani snížení krátkodobých cizích zdrojů. Situace firmy podle porovnání není dobrá. Většina ukazatelů prezentuje podprůměrné hodnoty řadící firmu mezi ztrátové podniky. Při srovnání s konkurencí ve svém oboru se Massag, a.s. potýká s mnoha problémy, ať už se týkají rentability, ziskovosti či likvidity.

Tab. 4.24: Srovnání s odvětvím – Celková likvidita

Celková likvidita		2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Podniky tvořící hodnotu	$re < ROE$	1,70	2,04	1,84	1,97	2,14
Podniky s vyšší než bezrizikovou výnosností	$rf < ROE \leq re$	1,42	1,84	1,46	1,69	1,57
Podniky s nižší než bezrizikovou výnosností	$0 < ROE \leq rf$	1,30	1,68	1,70	1,29	1,17
Ztrátové podniky	$ROE \leq 0$	0,92	1,14	1,70	1,37	1,16
Průměr v odvětví	Ø CL	1,40	1,75	1,71	1,64	1,68
Massag, a.s.		1,11	0,99	1,17	1,13	1,03

5 Závěr

Cílem práce bylo zhodnocení finanční situace společnosti Massag, a.s. od roku 2008 do roku 2012. Finanční rozbor byl proveden prostřednictvím procentních a poměrových analýz, srovnáním hodnot v rámci odvětví, pomocí predikčních modelů a také SWOT analýzy.

V průběhu sledovaného období, již od počátečního roku 2008, se společnost Massag, a.s. nacházela v krizovém období. Ke zlepšení hospodaření došlo až v roce 2012, kdy společnost po několika letech pozitivně překvapila svými hospodářskými výsledky.

Firma byla velmi ovlivněna rozštěpením původní společnosti v roce 2008. Přizpůsobování novému prostředí bylo doprovázeno krizí, která pro Massag, a.s. znamenala výraznou ztrátu klíčových zákazníků. Tržby společnosti tím byly rapidně poznamenány.

Velký problém společnosti představují konkurenční firmy, neboť odběratelskou síť tvoří mnoho klientů. Za jediným ziskovým rokem sledovaného období také stojí významné kontrakty s novými klíčovými partnery.

Data z účetních závěrek jasně signalizují, že Massag, a.s. nebyl v dobré finanční situaci. Společnost měla až do roku 2011 záporný výsledek hospodaření, což se projevovalo v rentabilitě podniku. Zároveň měla po celé sledované období velmi nízkou likviditu i nízký stav peněžních prostředků. K věřitelům tedy nemohl být vyslán pozitivní signál o solventnosti firmy, naopak převládaly napjaté vztahy s dodavateli.

Aplikované bankrotní a bonitní modely lze hodnotit jednoznačně – ve všech sledovaných letech byl Massag, a.s. hodnocen jako bankrotní podnik. V rámci svého odvětví se nacházel v podprůměrných hodnotách a svými výslednými ukazateli byl řazen mezi podniky se zápornou rentabilitou, popřípadě mezi podniky s nižší než bezrizikovou výnosností. Odvětvové hodnoty byly dodrženy pouze při hodnocení zadluženosti podniku (mimo úrokové zatížení a krytí).

Z finančních výkazů lze vyčíst, že se management snažil snižovat celkovou zadluženost podniku. Zároveň rozvíjel svůj konzervativní styl financování tím, že zvyšoval dlouhodobý cizí kapitál na úkor krátkodobého. Likvidita podniku se tím však zvýšit nepodařila.

Výhodou pro Massag, a.s. je jeho tradiční postavení na evropských trzích, z kterého může vycházet. Vedení firmy se proto snaží vyhledávat obchodní kontakty na zahraničních trzích a se stálými partnery vyjednávat lepší obchodní podmínky. Kvalitní management podniku přispěl v roce 2011 k uzavření významného kontraktu se společností Tesco, se kterou se bude spolupráce vyvíjet i nadále.

Bylo by vhodné zvážit další úsporná opatření ve výkonové spotřebě, aby mohlo být dosaženo vyššího zisku. Eventuální růst mzdových nákladů by měl korelovat s růstem přidané hodnoty podniku.

Finanční analýzy naznačují, že firma již bude po „období ztrát“ prosperovat. Rostoucí trend výsledku hospodaření značí, že se zisk bude zvyšovat a potvrzuje to i vedení společnosti, které je přesvědčeno, že se tento růst podaří udržet a firma se tak odpoutá od obchodně slabších předchozích let.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje

- [1] BREALEY, Richard Arthur a Stewart Clay MYERS. *Principles of Corporate Finance*. 7th edition. N.Y.: McGraw Hill Higher Education, 2002. 1120 p. ISBN 978-0071151450.
- [2] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování oceňování, riziko, flexibilita*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [3] GRÜNWALD, Rolf. A Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Oeconomica, 2006. 180 s. ISBN 978-80-245-1108-5.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 811 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- [5] MRKVIČKA, Josef a Pavel KOLÁŘ. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2008. 120s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [7] SYNEK, Miloslav. *Manažerská ekonomika*. 4. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2007. 452 s. ISBN 978-802-4719-924.

Elektronické zdroje

- [8] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA* [online]. 30. 4. 2012 [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/inf.html>
- [9] Masarykova univerzita. *Evropské finanční systémy: Sborník příspěvků z mezinárodní vědecké konference* [online]. Brno: Masarykova univerzita v Brně, 2005. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://is.muni.cz/do/1456/sborniky/2005/evropske-financni-systemy-2005.pdf>
- [10] MINISTERSTVO SPRAVEDLNOSTI. Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Výpis z obchodního rejstříku [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypissl?subjektId=isor%3a255615&klic=zgg77q>
- [11] Massag, a.s. [online]. [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.massag.com/cz/>

Seznam zkratek

A – aktiva	Odp – odpisy DM
CF – cash flow	Ost náklady – ostatní náklady
CZ – cizí zdroje	OstA – ostatní aktiva (aktivní časové rozlišení)
CZ ^{dl} – cizí zdroje dlouhodobé	P – pasiva
CZ ^{kr} – cizí zdroje krátkodobé	PK – provozní (pracovní) kapitál
ČPK – čistý pracovní kapitál	Pohl – pohledávky
ČPP – čisté peněžní prostředky	Pohl ^{dl} – pohledávky dlouhodobé
DHM – dlouhodobý hmotný majetek	PP – peněžní prostředky
Div – dividendy	PPP – pohotové peněžní prostředky
DM – dlouhodobý majetek	PPS – tržní cena akcie
DNM – dlouhodobý nehmotný majetek	Prov. CF – provozní cash flow
EAR – nerozdělený zisk	PSČ – poštovní směrovací číslo
EAT – zisk po zdanění (čistý zisk)	T – tržby
EBIT – zisk před úroky a zdaněním	t – sazba daně z příjmů právnických osob
EBITDA – zisk před úroky, zdaněním a odpisy	TK – tržní kapitalizace
EBT – zisk před zdaněním	ÚÚS – úroková úvěrová sazba
I – úroková sazba nákladů	VCF – výkaz peněžních toků
IČO – Identifikační číslo společnosti	VK – vlastní kapitál
KFM – dlouhodobý finanční majetek	VZZ – výkaz zisku a ztráty („výsledovka“)
MPO – Ministerstvo průmyslu a obchodu	Zás - zásoby
OA – oběžná aktiva	ZÚS – zdaněná úroková sazba
OA ^{kr} – oběžná aktiva krátkodobá	

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 6. května 2014


.....
Kateřina Branžovská

Seznam

Seznam tabulek

Tab. 2.1:	Kategorie zisku
Tab. 2.2:	Bodování výsledků Kralickova Quick-testu
Tab. 3.1:	Vertikální analýza aktiv
Tab. 3.2:	Vertikální analýza pasiv
Tab. 3.3:	Horizontální analýza aktiv
Tab. 3.4:	Horizontální analýza pasiv
Tab. 3.5:	Horizontální analýza VZZ
Tab. 3.6:	Vertikální analýza VZZ
Tab. 4.1:	Ukazatele rentability
Tab. 4.2:	Ukazatele finanční stability a zadluženosti
Tab. 4.3:	Ukazatele likvidity
Tab. 4.4:	Ukazatele aktivity
Tab. 4.5:	Ukazatele peněžních toků
Tab. 4.6:	Ukazatele produktivity práce
Tab. 4.7:	Ukazatele kapitálových trhů
Tab. 4.8:	Index IN05
Tab. 4.9:	Altmanův model
Tab. 4.10:	Kralickuv Quick-test
Tab. 4.11:	Grünwaldův index
Tab. 4.12:	Rentabilita tržeb
Tab. 4.13:	Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na ROS metodou postupných změn
Tab. 4.14:	Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na ROS logaritmickou metodou
Tab. 4.15:	Vyčíslení vlivu dílčích ukazatelů na ROS funkcionální metodou
Tab. 4.16:	Pořadí dílčích ukazatelů podle vlivu na ROS
Tab. 4.17:	Rozklad ukazatele ROE
Tab. 4.18:	Rozklad ROE metodou postupných změn.
Tab. 4.19:	SWOT analýza
Tab. 4.20:	Srovnání s odvětvím – ROE
Tab. 4.21:	Srovnání s odvětvím - ROA
Tab. 4.22:	Srovnání s odvětvím – VK/A

Tab. 4.23: Srovnání s odvětvím – Okamžitá likvidita

Tab. 4.24: Srovnání s odvětvím – Celková likvidita

Seznam obrázků

- Obr. 2.1: Pyramidový rozklad ROE
- Obr. 3.1: Vertikální analýza rozvahy – Aktiva
- Obr. 3.2: Vertikální analýza oběžných aktiv
- Obr. 3.3: Vertikální analýza rozvahy – Pasiva
- Obr. 3.4: Vertikální analýza vlastního kapitálu
- Obr. 3.5: Vertikální analýza cizích zdrojů
- Obr. 3.6: Horizontální analýza oběžných aktiv
- Obr. 3.7: Horizontální analýza pasiv
- Obr. 3.8: Vývoj výsledků hospodaření
- Obr. 3.9: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
- Obr. 3.10: Horizontální analýza peněžních toků
- Obr. 4.1: Ukazatele rentability
- Obr. 4.2: Ukazatele finanční stability a zadluženosti
- Obr. 4.3: Ukazatele likvidity
- Obr. 4.4: Ukazatele doby obratu
- Obr. 4.5: Index IN05
- Obr. 4.6: Altmanův model
- Obr. 4.7: Kralickuv Quick-test
- Obr. 4.8: Grünwaldův index
- Obr. 4.9: Rozklad ROS I.
- Obr. 4.10: Rozklad ROS II.
- Obr. 4.11: Srovnání s odvětvím - ROE
- Obr. 4.12: Srovnání s odvětvím - ROA
- Obr. 4.13: Srovnání s odvětvím – okamžitá a celková likvidita

Seznam vzorců

- 2.1 Rozdílový index horizontální analýzy v absolutním vyjádření
- 2.2 Rozdílový index horizontální analýzy v relativním vyjádření
- 2.3 Index vertikální analýzy v relativním vyjádření
- 2.4 Čistý pracovní kapitál (ČPK)
- 2.5 Čisté pohotové prostředky (ČPP)
- 2.6 Čistý peněžní majetek (ČPM)
- 2.7 Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)
- 2.8 Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)
- 2.9 Hrubá rentabilita aktiv (ROA)
- 2.10 Hrubá rentabilita aktiv (ROA)
- 2.11 Rentabilita aktiv (ROA)
- 2.12 Rentabilita tržeb (čistá zisková marže ROS)
- 2.13 Rentabilita tržeb (hrubá zisková marže ROS)
- 2.14 Čistá rentabilita nákladů (ROC)
- 2.15 Hrubá rentabilita nákladů (ROC)
- 2.16 Rentabilita vlastních finančních zdrojů (ROEA)
- 2.17 Celková likvidita (CCR)
- 2.18 Běžná likvidita (CR)
- 2.19 Pohotová (rychlá) likvidita (QAR)
- 2.20 Peněžní (okamžitá) likvidita (CPR)
- 2.21 Likvidita peněžních toků (CFPR)
- 2.22 Krytí čistých dluhů peněžními toky (TCFD)
- 2.23 Finanční stabilita (ER)
- 2.24 Celková zadluženost (DE)
- 2.25 Běžná zadluženost (DE^{kr})
- 2.26 Dlouhodobá zadluženost (DE^{dl})
- 2.27 Zadluženost vlastního kapitálu (DER)
- 2.28 Ukazatel úrokového krytí (TIE)
- 2.29 Ukazatel úrokového krytí (TIE)
- 2.30 Ukazatel úrokového zatížení (TIE)
- 2.31 Finanční páka (FL)
- 2.32 Ukazatel krytí stálých aktiv dlouhodobými zdroji

- 2.33 Obrat aktiv (TATR)
- 2.34 Doba obratu aktiv (TAT)
- 2.35 Doba obratu dlouhodobého majetku (FAT)
- 2.36 Doba obratu zásob (IT)
- 2.37 Doba obratu pohledávek (ACP)
- 2.38 Doba splatnosti krátkodobých závazků (CPP)
- 2.39 Čistý zisk na akcii (EPS)
- 2.40 Poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E)
- 2.41 Dividendový výnos (DY)
- 2.42 Poměr tržní ceny akcie k výnosům (P/S)
- 2.43 Metoda postupných změn
- 2.44 Logaritmická metoda
- 2.45 Metoda funkcionální analýzy
- 2.46 Altmanovo Z' score
- 2.47 Index IN05
- 2.48 Kralickuv Quick-test – Finanční stabilita
- 2.49 Kralickuv Quick-test – Výnosová situace
- 2.50 Kralickuv Quick-test – Finanční situace
- 2.51 Grünwaldův index

Seznam příloh

Příloha č. 1: Účetní výkazy společnosti Massag, a.s.

Příloha č. 2: Personální data Massag, a.s.